

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA

EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA FINANCÍ

Zhodnocení vývoje zadluženosti a rentability společnosti Nutrend D.S., a.s.
Leverage and Profitability Evolution Analysis of the Company Nutrend D.S., a.s.

Student: Tereza Majerová

Vedoucí bakalářské práce: Ing. Dagmar Richtarová, Ph.D.

Ostrava 2016

Zadání bakalářské práce

Student: **Tereza Majerová**

Studijní program: B6202 Hospodářská politika a správa

Studijní obor: 6202R010 Finance

Téma: Zhodnocení vývoje zadluženosti a rentability společnosti Nutrend D.S.,
a.s.
Leverage and Profitability Evolution Analysis of the Company Nutrend
D.S., a.s.

Jazyk vypracování: čeština

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
 2. Popis metodiky finanční analýzy
 3. Představení společnosti Nutrend D.S., a.s.
 4. Zhodnocení vývoje zadluženosti a rentability
 5. Závěr
- Seznam použité literatury
Seznam zkratk
Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce
Seznam příloh
Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

- DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
- GRÜNWALD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2007. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.
- MAREK, Petr a kol. *Studijní průvodce financemi podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2009. 634 s. ISBN 978-80-86929-49-1.


Formální náležitosti a rozsah bakalářské práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.


Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Dagmar Richtarová, Ph.D.**

Datum zadání: 20.11.2015

Datum odevzdání: 06.05.2016




Ing. Iveta Ratmanová, Ph.D.
vedoucí katedry


prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová
děkanka fakulty

Místopřísežné prohlášení

Prohlašuji, že jsem bakalářskou práci, včetně všech příloh, vypracovala samostatně. Přílohy č. 1, 2 a 3, dané mi k dispozici, jsem samostatně doplnila.

V Ostravě dne 6. května 2016

Tereza Majerová
Tereza Majerová

Poděkování

Touto cestou bych ráda poděkovala Ing. Dagmar Richtarové, Ph.D. za poskytnuté rady, cenné připomínky a odborné vedení v průběhu tvorby celé mé bakalářské práce.

Obsah

1	Úvod.....	5
2	Popis metodiky finanční analýzy	6
2.1	Charakteristika finanční analýzy	6
2.2	Zdroje informací pro finanční analýzu	7
2.2.1	Rozvaha	7
2.2.2	Výkaz zisku a ztráty.....	9
2.2.3	Přehled o peněžních tocích (výkaz cash flow).....	10
2.3	Metody finanční analýzy	10
2.4	Absolutní ukazatele	11
2.5	Poměrová analýza.....	11
2.5.1	Ukazatele finanční stability a zadluženosti.....	12
2.5.2	Ukazatele rentability	15
2.6	Pyramidová soustava finančních ukazatelů	17
2.6.1	Rozklad celkové zadluženosti.....	17
2.6.2	Rozklad zadluženosti vlastního kapitálu.....	18
2.6.3	Pyramidový rozklad ROE	19
2.6.4	Analýza odchylek	19
3	Představení společnosti Nutrend D.S., a.s.	22
3.1	Základní informace o společnosti.....	22
3.1.1	Vlastnická struktura a management.....	22
3.1.2	Historie firmy.....	23
3.2	Horizontální a vertikální analýza výkazů společnosti	23
4	Zhodnocení vývoje zadluženosti a rentability	32
4.1	Analýza vývoje zadluženosti	32

4.2	Analýza vývoje rentability.....	37
4.3	Pyramidové rozklady a analýza odchylek	43
4.3.1	Rozklad ukazatele celkové zadluženosti.....	43
4.3.2	Rozklad ukazatele zadluženosti vlastního kapitálu	45
4.3.3	Rozklad ukazatele ROE	47
4.4	Srovnávání ukazatelů zadluženosti a rentability s odvětvím.....	49
4.5	Zhodnocení výsledků finanční analýzy	52
5	Závěr	56
	Seznam literatury a dalších zdrojů	57
	Seznam zkratk.....	58
	Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce	
	Seznam příloh	
	Přílohy	

1 Úvod

Finanční analýza je významnou součástí finančního řízení každého podniku. Kvalita a správnost rozhodování je závislá na účelném zpracování především účetních výkazů, jež jsou předmětem finanční analýzy. Výsledky slouží nejen vlastníkům a manažerům, ale také externím uživatelům, zejména pak bankám a ostatním věřitelům při získání finančních zdrojů potřebných pro zajištění fungování podniku. Hlavním úkolem finanční analýzy je tedy posouzení a vyhodnocení současné finanční situace podniku a zároveň by měla formulovat doporučení pro další vývoj.

Cílem bakalářské práce je zhodnocení vývoje zadluženosti a rentability společnosti Nutrend D.S., a.s. za období 2010 až 2014, a to pomocí absolutních ukazatelů, poměrové analýzy a pyramidového rozkladu vybraných ukazatelů.

Bakalářská práce bude rozdělena do pěti kapitol, včetně úvodu a závěru. První částí bude úvod, ve kterém bude nastíněno téma, cíl práce a také zde budou stručně popsány jednotlivé kapitoly. V závěru bude vypracováno celkové shrnutí zjištěných výsledků z praktické části.

Druhá kapitola bude věnována teoretickému vymezení finanční analýzy, její podstaty, uživatelů a zdrojů informací potřebných pro analýzu. Dále zde bude zachyceno členění metod finanční analýzy, přičemž detailnější popis bude zaměřen na absolutní a poměrové ukazatele. Důraz přitom bude kladen na ukazatele zadluženosti a rentability, které jsou stěžejní částí bakalářské práce. V závěru této kapitoly bude charakterizována pyramidová soustava ukazatelů, a to včetně analýzy odchylek. Taktéž bude nastíněn rozklad celkové zadluženosti, zadluženosti vlastního kapitálu a rentability vlastního kapitálu, které budou na analyzovanou společnost aplikovány v praktické části.

Obsahem třetí kapitoly bude stručné představení společnosti Nutrend D.S., a.s., především její záměr, vlastnická struktura a historie. Následně bude provedena aplikace horizontální a vertikální analýzy na výkazy vybrané firmy.

Čtvrtá kapitola již bude zaměřena na zhodnocení výsledků poměrových ukazatelů zadluženosti a rentability, které budou vyčísleny na základě vzorců uvedených v druhé kapitole. Následně bude proveden rozklad vybraných ukazatelů a analýza dílčích vlivů, jež se nejvíce podílejí na změně vrcholového ukazatele. V rámci této kapitoly budou rovněž výsledky zadluženosti a rentability posouzeny ve srovnání s odvětvovým průměrem. Konec kapitoly bude zahrnovat celkové zhodnocení analyzovaného podniku.

2 Popis metodiky finanční analýzy

Obsahem této kapitoly je metodika finanční analýzy. Vymezení její podstaty, uživatelů a zdrojů nezbytně nutných pro vytvoření této analýzy. Dále jsou vypsány metody používané ve finanční analýze, přičemž předmětem detailnějšího popisu jsou absolutní a poměrové ukazatele. V závěru této kapitoly je představena pyramidová soustava finančních ukazatelů, následována popisem jednotlivých metod pro analýzu odchylek. Hlavním zdrojem informací pro vypracování této kapitoly byly zejména publikace od autorů Dluhošová (2010), Holečková (2008), Marek (2009), Růčková (2015), Sedláček (2009) a Zmeškal (2013).

2.1 Charakteristika finanční analýzy

Finanční analýza představuje významnou oblast pro řízení podniku. Jak tvrdí Růčková (2015, s. 9) „*Finanční analýzy v sobě zahrnují hodnocení firemní minulosti, současnosti a předpovídání budoucích finančních podmínek.*“ Získané informace umožňují dospět k určitým závěrům o celkovém hospodaření a finanční situaci podniku. Podstatou finanční analýzy je také vytvořit podklady, pomocí kterých budou vlastníci a manažeři efektivně rozhodovat o dalším vývoji firmy.

V praxi se finanční analýza vytváří za různými účely, přičemž lišit se mohou používané metody i hloubka provedení. Důvodem je, že různí uživatelé mají zpravidla odlišný motiv pro sestavení analýzy. Nejpodrobnější analýza bude prováděna pro potřeby managementu, neboť podle připravených podkladů dochází k interním rozhodováním o fungování podniku. Vlastníci či investoři mají prioritní zájem v hodnocení ziskovosti firmy a důležitý je také vývoj tržních ukazatelů.

Banky a ostatní věřitelé budou naopak zajímat hlavně informace o tom, zda dlužník bude schopen své závazky včas plnit. Posuzována je tedy bonita dlužníka a v úvahu musí věřitelé brát i riziko nesplacení, které se promítne v ceně poskytnutých finančních prostředků. Finanční analýzu mohou mimo již uvedených skupin využívat akcionáři, zaměstnanci, dodavatelé, odběratelé, konkurenti a v neposlední řadě také stát a jeho orgány.

Významnou částí finanční analýzy jsou komentáře a srovnání výsledků. Nejčastěji používanou metodou je porovnávání hodnot vůči normě, srovnání v čase nebo v prostoru.

Srovnání **vůči normě** spočívá v porovnání dosažených výsledků s plánovanými hodnotami. Porovnání ukazatelů pouze s doporučenými hodnotami uvedenými v odborných publikacích není příliš vhodné, neboť u tohoto srovnání nejsou zohledněna specifika dané

firmy. Z hlediska **srovnání v čase** je posuzován vývoj jednotlivých ukazatelů. Nezbytné je však mít výkazy analyzované firmy za více časových období.

Pomocí metody založené na **srovnání v prostoru** mohou být interpretovány vypočtené hodnoty ukazatelů ve srovnání se středními hodnotami stejných ukazatelů v odvětví, ve kterém daná firma podniká. Jinou alternativou prostorového srovnání je porovnání analyzované firmy s co nejvíce srovnatelným podnikem. Při porovnání v prostoru je nutné dbát na dodržení časové, oborové a legislativní srovnatelnosti.

2.2 Zdroje informací pro finanční analýzu

Pro provedení finanční analýzy jsou velmi důležité kvalitní informační prameny, ze kterých budou čerpány potřebné údaje. Základním zdrojem informací jsou zejména účetní výkazy, které lze rozdělit na finanční výkazy a výkazy vnitropodnikového účetnictví.

Mezi **finanční (externí) výkazy** se řadí rozvaha, výkaz zisku a ztráty a výkaz cash flow. Tyto účetní výkazy poskytují informace o základní finanční situaci podniku. Jsou určeny nejen pro vedení společnosti, ale i externím uživatelům. Forma i obsah těchto výkazů je závazně upravena zákonem o účetnictví a jinými účetními předpisy.

Výkazy vnitropodnikového účetnictví vychází z potřeb každé firmy. Sledují hospodaření uvnitř podniku podle dílčích vnitropodnikových útvarů nebo v rámci střediska podle jednotlivých výkonů. Strukturu si společnost vytváří sama tak, aby co nejlépe odpovídala potřebám pro správné řízení podniku. Informace těchto výkazů jsou nezbytné pro rozhodování vlastníků a manažerů, nejsou veřejně dostupné.

Od 1. 1. 2016 platí novela prováděcí vyhlášky k zákonu o účetnictví, která přinesla řadu novinek. V bakalářské práci je struktura výkazů zachována dle starého zákona.

2.2.1 Rozvaha

Rozvaha je stavový výkaz, který vyjadřuje přehled o stavu a struktuře majetku (aktiv) a zdrojů jeho krytí (pasiv) k rozvahovému dni. Základem je tzv. bilanční rovnice, která říká, že veškerý majetek vlastněný firmou musí být financován určitými zdroji. To znamená, že celková aktiva se musí rovnat celkovým pasivům.

Struktura aktiv

Majetek v rozvaze je zachycen v netto hodnotách, což představuje pořizovací cenu sníženou o hodnotu oprávek a opravných položek. Oprávky jsou stanoveny souhrnem odpisů

a vyjadřují trvalé snížení hodnoty majetku. Kdežto opravné položky slouží k dočasnému snížení hodnoty majetku v případě, že účetní jednotka předpokládá pokles dané položky. Podle doby své použitelnosti se dělí aktiva na dlouhodobý majetek, oběžná aktiva a ostatní aktiva. V rámci toho členění jsou aktiva v rozvaze uspořádána vzestupně podle stupně likvidnosti, která vyjadřuje schopnost majetku přeměnit se na peněžní prostředky.

Dlouhodobý majetek (stálá aktiva) představuje majetek firmy, u kterého je doba použitelnosti delší než jeden rok. Strukturu stálých aktiv obvykle tvoří dlouhodobý nehmotný majetek, dlouhodobý hmotný majetek a dlouhodobý finanční majetek. Tento majetek může být spotřebován postupně, a to formou odpisů, pomocí nichž se opotřebování majetku postupně přenáší do nákladů firmy. Některý dlouhodobý majetek se však neodepisuje, příkladem mohou být pozemky, umělecká díla a sbírky, a také položky finančního majetku.

Oběžná aktiva jsou charakterizována tím, že jejich předpokládaná přeměna na peněžní prostředky je nejpozději do jednoho roku. Oběžná aktiva se dále člení na zásoby, dlouhodobé a krátkodobé pohledávky a nejlikvidnější složku tvoří finanční majetek. Kvůli tomu, aby nebyl ohrožen provoz výroby daného podniku, je nezbytně nutné neustále udržovat krátkodobý majetek v určité výši.

Poslední složkou aktiv jsou **ostatní aktiva**, do kterých se řadí časové rozlišení nákladů příštích období a příjmů příštích období. Tyto položky však nejčastěji tvoří pouze nepatrný podíl na celkových aktivech.

Struktura pasiv

Pasiva představují prostředky, které jsou použity ke krytí aktiv. Z hlediska vlastnictví je pasivní strana rozvahy složena z vlastního kapitálu, cizích zdrojů a ostatních pasiv.

Vlastní kapitál zahrnuje vlastní zdroje, které byly vloženy do společnosti nebo vytvořeny činností podniku. Hlavní složku základního kapitálu představují peněžně vyjádřené vklady společníků. Přičemž v zákoně o obchodních korporacích jsou stanoveny minimální výše základního kapitálu, a to podle právní formy podnikání. Dále vlastní kapitál obsahuje kapitálové fondy, fondy ze zisku a výsledek hospodaření minulých let. Poslední položkou je výsledek hospodaření za běžné účetní období, který je zachycen ve výkazu zisku a ztráty.

Cizí zdroje tvoří rezervy a současné závazky podniku, které byly zapůjčeny na předem určitou dobu za stanovený úrok. V závislosti na době splatnosti se závazky člení na krátkodobé a dlouhodobé. K financování běžného provozu podniku jsou využívány krátkodobé závazky, jejichž splatnost je do jednoho roku. Naopak dlouhodobé závazky mají

dobu splatnosti delší než jeden rok, avšak jejich účelem je financovat aktiva s delší dobou životnosti. Od finančních institucí a jiných subjektů jsou poskytovány bankovní úvěry a výpomoci, které se také dle lhůty splatnosti dále člení na krátkodobé a dlouhodobé.

Do pasiv se řadí i **ostatní pasiva**, která obsahují časové rozlišení výdajů a výnosů příštích období. Obdobně jako ostatní aktiva představují pouze malou část celkových pasiv, proto této položce při finanční analýze nemusí být věnována příliš velká pozornost.

2.2.2 Výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty, neboli také výsledovka, zachycuje tvorbu výsledku hospodaření za sledované účetní období. Podává také informace o výnosech společnosti a vynaložených nákladech na jejich dosažení. Zjednodušeně je výsledek hospodaření dán rozdílem mezi výnosy a náklady za daný časový interval. Informace z výkazu zisku a ztráty slouží tedy k posouzení ziskovosti firmy.

Výnosy a náklady jsou zachycovány podle základních aktivit podniku do tří oblastí. Jedná se o provozní, finanční a mimořádnou činnost, přičemž z každé oblasti se zjišťuje výsledek hospodaření. Celkový výsledek hospodaření je dán součtem jednotlivých výsledků hospodaření snížených o daň z příjmů. Pro potřeby finanční analýzy lze rozlišovat různé kategorie zisku. Nejpoužívanějšími jsou EBITDA, EBIT, EBT a EAT.

EBITDA je zkratka pro zisk před odečtením odpisů, úroků a daní. Tento zisk vystihuje celkový finanční efekt, který je vytvořen z podnikatelské činnosti.

EBIT představuje zisk před úhradou úroků a daní. V praxi se využívá při výpočtu většiny ukazatelů rentability, neboť měří efekt dosažený z činnosti podniku bez ohledu na způsob financování a zdanění. To umožňuje získání přesnějších výsledků při prostorovém srovnání.

EBT, neboli hrubý zisk, vyjadřuje zisk před zdaněním. Základem je EBIT, který je snížen o nákladové úroky. Využíván je v případě, kdy je snahou porovnání firem, které podléhají různému daňovému zatížení.

Poslední kategorií je **čistý zisk** (EAT), který představuje zisk po zdanění. Ve výkazu zisku a ztráty odpovídá EAT položce označené jako výsledek hospodaření za účetní období. Pokud je tato část zisku snížena o dividendy vyplacené držitelům prioritních a kmenových akcií, zůstává nerozdělený zisk (**EAR**). Ten slouží firmě k financování investiční činnosti či dalších podnikatelských aktivit.

2.2.3 Přehled o peněžních tocích (výkaz cash flow)

Podstatou výkazu cash flow je zachycení změny peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů za určité časové období. Slouží k hodnocení skutečné finanční situace firmy. Pro sestavení tohoto výkazu jsou používány dvě metody. Přímá metoda je založená na vyčíslení rozdílu mezi skutečnými příjmy a výdaji. Avšak používanější a přehlednější je nepřímá metoda vycházející z čistého zisku, který je upraven o odpisy a změnové položky rozvahy. Tedy o přírůstky či úbytky položek aktiv a pasiv ve srovnání s počátečním stavem.

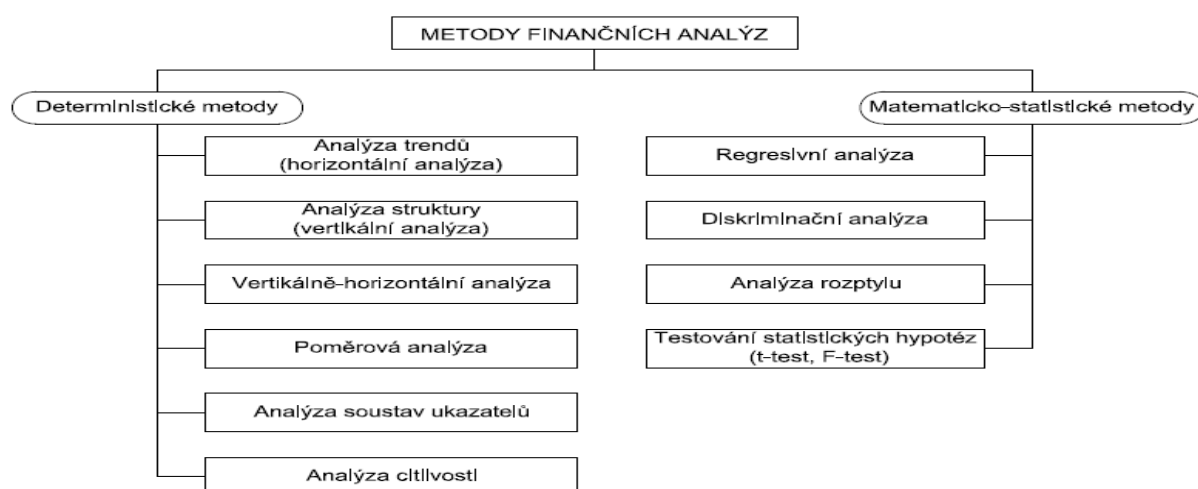
Cash flow je zjišťováno zvlášť z provozní, investiční a finanční činnosti. Konečný stav peněžních prostředků lze zjistit jako součet počátečního stavu peněžních prostředků s cash flow ze všech jednotlivých činností.

Dle zákona o účetnictví, platného od 1. 1. 2016, obchodní společnosti musí zahrnout do výroční zprávy nejen rozvahu, výsledovku a přílohu, ale i přehled o peněžních tocích společně s výkazem o změnách vlastního kapitálu. Výjimku mají malé a mikro účetní jednotky, které nejsou povinny sestavovat přehled o peněžních tocích a změnách vlastního kapitálu. Další výjimky jsou stanoveny zákonem o účetnictví.

2.3 Metody finanční analýzy

V oblasti finanční analýzy lze používané metody členit dle různých hledisek. Dle Dluhošová (2010) je základní členění na deterministické a matematicko-statistické metody. Výčet jednotlivých metod je zobrazen na Obr. 2.1 Za základnu finanční analýzy jsou považovány poměrové ukazatele, které je vhodné doplnit absolutními ukazateli.

Obr. 2.1 Členění metod finanční analýzy



Zdroj: Dluhošová (2010)

2.4 Absolutní ukazatele

Absolutní ukazatele představují rozbor jednotlivých položek účetních výkazů, který umožňuje posouzení minulého vývoje podniku. Zahrnuje analýzu vývojových trendů (horizontální analýza) a analýzu komponent (vertikální analýza). Absolutní ukazatele jsou však ovlivněny velikostí firmy, z čehož vyplývá, že není vhodné je porovnávat s odvětvím.

Hlavní slabina těchto ukazatelů spočívá v tom, že pouze informují o změnách, neukazují však příčiny. Proto slouží pouze k nastínění určitých problémových oblastí, které vyžadují hlubší analýzu.

Horizontální analýza je založena na sledování vývoje zkoumaných veličin, přičemž vyčíslena je jak absolutní, tak i relativní (procentní) změna. Pro srovnání je však nezbytné mít k dispozici výkazy za více časových období. V opačném případě může dojít k chybné interpretaci výsledků. K výpočtu horizontální analýzy lze využít následující vzorce,

$$\text{absolutní } \Delta = U_t - U_{t-1} = \Delta U_t, \quad (2.1)$$

$$\text{relativní } \Delta = \frac{U_t - U_{t-1}}{U_{t-1}} = \frac{\Delta U_t}{U_{t-1}}, \quad (2.2)$$

přitom U_t představuje hodnotu ukazatele, t je běžný rok, $t-1$ je rok předchozí.

Vertikální analýza umožňuje zjistit, jak se dílčí položky účetních výkazů podílí na zvoleném souhrnném základu. Při analýze rozvahy se za souhrnný základ považují celková aktiva, respektive celková pasiva. Ve výkazu zisku a ztráty bývají jednotlivé položky vyjádřeny jako procento z tržeb, které jsou dány součtem tržeb za prodej zboží a tržeb za prodej vlastních výrobků a služeb. Vzorec pro výpočet vertikální analýzy vypadá takto,

$$\text{podíl na celku} = \frac{U_i}{\sum U_i}, \quad (2.3)$$

kde U_i je hodnota dílčího ukazatele, $\sum U_i$ představuje velikost absolutního ukazatele.

2.5 Poměrová analýza

Za jádro finanční analýzy jsou považovány poměrové ukazatele, které současně tvoří nejpočetnější a nejpoužívanější skupinu ukazatelů. Důvodem je skutečnost, že vychází zejména ze základních výkazů, jež má účetní jednotka povinnost zveřejňovat. Tím se stávají veřejně dostupnými informacemi, což umožňuje vytváření poměrové analýzy i externím

analytikům. Jsou vhodným nástrojem pro zhodnocení vývoje finanční situace daného podniku. Zároveň také umožňují mezipodnikové srovnání a porovnání výsledků firmy s výsledky dosaženými v daném odvětví.

Postupem času bylo vytvořeno značné množství poměrových ukazatelů. Z toho důvodu je vhodné rozlišovat pět základních skupin ukazatelů podle jednotlivých oblastí finanční analýzy. Jde o ukazatele finanční stability a zadluženosti, ukazatele rentability, ukazatele likvidity, ukazatele aktivity a ukazatele kapitálového trhu.

Ukazatele likvidity hodnotí schopnost podniku uhradit své závazky. Různé cílové skupiny mají odlišný pohled na likviditu. Spíše nižší hodnotu ukazatele preferují vlastníci podniku, neboť s tím souvisí vyšší výnosnost vlastního kapitálu. Na druhou stranu pro věřitele jsou firmy s nízkou likviditou rizikovější, z čehož také plyne vyšší požadovaný úrok. Proto je potřeba udržovat hodnotu likvidity na vyvážené úrovni. Pro posouzení likvidity se zjišťuje celková (běžná), pohotová a okamžitá likvidita.

Ukazatele aktivity měří schopnost podniku využívat svého majetku jako celku, stejně jako jednotlivých částí. Při hodnocení aktivity jsou využívány dvě základní podoby ukazatelů, a tím je rychlost obratu a doba obratu. Rychlost obratu vyjadřuje počet obrátů, tedy kolikrát se za dané období příslušná složka majetku přemění v peněžní prostředky. Doba obratu představuje průměrný počet dní, za které se aktiva či určitá část aktiv přemění na peněžní prostředky. U této skupiny ukazatelů obecně platí, že pro každé odvětví jsou typické jiné hodnoty, z čehož vyplývá, že je vhodné jejich stav či vývoj posuzovat ve vztahu k odvětví. Obecně by však firma měla snižovat dobu obratu aktiv, a tím by mělo docházet k vyšší obratovosti aktiv.

Pomocí **ukazatelů kapitálového trhu** lze hodnotit podnikatelskou činnost z pohledu současných i budoucích akcionářů. Vstupní data jsou, na rozdíl od ostatních poměrových ukazatelů, čerpána zejména z údajů kapitálového trhu. Využívané jsou hlavně čistý zisk na akcii, ukazatel P/E, dividendový výnos a Market-to-Book Ratio.

Jelikož je tato bakalářská práce zaměřená na hodnocení zadluženosti a rentability, jsou v následující části detailně popsány tyto dvě oblasti.

2.5.1 Ukazatele finanční stability a zadluženosti

Ukazatele zadluženosti měří rozsah, v jakém je podnik financován cizími zdroji. Vysoká zadluženost však nemusí být pouze negativním signálem pro firmu. Její růst může

pozitivně přispět k vyšší rentabilitě, což zvyšuje tržní hodnotu podniku. Současně však vyšší zadluženost vede ke snižování finanční stability podniku.

V rámci podniku je tedy důležité nalézt nejen velikost potřebného celkového kapitálu, ale i optimální kapitálovou strukturu. Neboť při financování společnosti pouze vlastním kapitálem dochází ke snížení celkové výnosnosti vloženého kapitálu. Důvodem je, že cizí kapitál se ve srovnání s vlastním kapitálem považuje za levnější zdroj financování. Na druhou stranu firma nemůže celou svou podnikatelskou činnost financovat pomocí cizích zdrojů, jelikož zákon vyžaduje určitou výši vlastního kapitálu. Používání výhradně cizího kapitálu může být také spojeno s obtížnějším získáním dodatečných zdrojů z důvodu zvyšování věřitelského rizika.

Mezi nejdůležitější ukazatele zadluženosti se řadí **ukazatel věřitelského rizika**, který je také nazýván jako ukazatel celkové zadluženosti. Představuje podíl cizích závazků k celkovým aktivům společnosti, tedy do jaké míry je firma zadlužená. Ukazatel slouží jako důležitý zdroj informací pro věřitele, jelikož růst zadluženosti podniku s sebou přináší vyšší riziko pro věřitele. Proto věřitelé obecně upřednostňují nižší hodnotu ukazatele, na druhou stranu růst celkové zadluženosti může přispívat k vyšší rentabilitě, a tím i k růstu tržní hodnoty podniku. Hodnota ukazatele je vyjádřena následujícím vzorcem,

$$\text{ukazatel celkové zadluženosti} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}}. \quad (2.4)$$

Ukazatel celkové zadluženosti lze dále rozložit na dlouhodobou a běžnou zadluženost. Přičemž vzorec pro výpočet se bude lišit pouze v hodnotě čitatele. Při stanovení dlouhodobé zadluženosti je do čitatele dosazena hodnota dlouhodobého cizího kapitálu. U běžné zadluženosti se počítá pouze s krátkodobým cizím kapitálem.

Doplňkovým ukazatelem k celkové zadluženosti je **podíl vlastního kapitálu na aktivech** (ukazatel finanční nezávislosti), který vyjadřuje, jaká část celkového majetku firmy je kryta z vlastních zdrojů. Společně s ukazatelem celkové zadluženosti informují o skladbě kapitálu v podniku. Zvyšování tohoto ukazatele pozitivně přispívá k upevnění finanční stability podniku. Na druhou stranu však platí, že výrazně vysoká hodnota finanční nezávislosti může být spojena s poklesem výnosnosti vložených prostředků. Pro výpočet ukazatele lze využít tento vzorec,

$$\text{podíl vlastního kapitálu na aktivech} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{celková aktiva}}. \quad (2.5)$$

Stupeň krytí stálých aktiv vystihuje rozsah, v jakém jsou stálá aktiva kryta dlouhodobým kapitálem. Dle zlatého pravidla financování by měl být veškerý dlouhodobý majetek financován pomocí dlouhodobých zdrojů. Z čehož vyplývá, že by výsledná hodnota měla dosahovat alespoň hodnoty jedna. Obecně je však doporučován růst hodnoty v čase, jelikož vyšší stupeň krytí stálých aktiv pozitivně působí na finanční stabilitu firmy. Výpočet lze provést následujícím způsobem,

$$\text{stupeň krytí stálých aktiv} = \frac{\text{dlouhodobý kapitál}}{\text{stálá aktiva}}. \quad (2.6)$$

Majetkový koeficient, respektive finanční páka, vyjadřuje, do jaké míry je majetek firmy financován vlastními zdroji. Ukazatel souvisí s hlavním cílem finančního řízení, kterým je stanovení optimální kapitálové struktury. Vyšší hodnota majetkového koeficientu představuje i vyšší zadluženost společnosti, což se může pozitivně promítnout ve výnosnosti vlastního kapitálu. Při hodnocení finanční páky je žádoucí, aby byla hodnota ukazatele v čase relativně konstantní. Pro výpočet ukazatele je využíván tento vztah,

$$\text{majetkový koeficient} = \frac{\text{celková aktiva}}{\text{vlastní kapitál}}. \quad (2.7)$$

Finanční páka by měla posilovat výdělečnou schopnost podniku, na druhou stranu úroková redukce zisku ($EBT/EBIT$) snižuje velikost zisku v daném období. Tyto dva ukazatele na sebe působí protichůdně a jejich součin je označován jako **ziskový účinek finanční páky**. Pomocí něj lze hodnotit vliv zadluženosti na rentabilitu vlastního kapitálu. Hodnotu ziskového účinku finanční páky lze vyčíslit následovně,

$$\text{ziskový účinek finanční páky} = \frac{EBT}{EBIT} \cdot \frac{\text{celková aktiva}}{\text{vlastní kapitál}}, \quad (2.8)$$

přitom EBT představuje zisk před zdaněním a $EBIT$ je zisk před zdaněním a úroky.

Finanční páka má pozitivní účinek v případě, kdy ziskový účinek finanční páky je větší než jedna. To znamená, že růst zadluženosti pozitivně působí na vývoj rentability vlastního kapitálu. V opačném případě, tedy pokud je hodnota menší než jedna, finanční páka způsobuje pokles ROE. Finanční páka nemá účinek, je-li hodnota ukazatele rovna jedné. Má-li mít do budoucnosti stupeň zadlužení pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu, pak by mělo platit $ROE > ROA$.

Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu udává, kolik korun cizího kapitálu připadá na jednu korunu vlastního kapitálu. Dle Dluhošová (2010) by stabilní společnost měla

dosahovat hodnotu ukazatele v rozmezí od 80 % do 120 %. Významný vliv na hodnotu zadluženosti vlastního kapitálu má fáze vývoje, ve které se daná společnost nachází, a také jaký postoj k riziku zaujímají vlastníci. Ukazatel se vypočítá podle vzorce,

$$\text{zadluženost vlatního kapitálu} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}}. \quad (2.9)$$

Úrokové krytí vyjadřuje, kolikrát vytvořený zisk pokryje nákladové úroky. Žádoucí je rostoucí hodnota ukazatele, přičemž úrokové krytí by mělo činit alespoň 100 %. V případě, kdy se ukazatel rovná 100 %, společnost vynaloží celý svůj zisk pouze na zaplacení úroků. Pokud je hodnota ještě nižší, pak firmě nestačí zisk ani na pokrytí nákladových úroků. Hodnota úrokového krytí je dána vztahem,

$$\text{úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky}}, \quad (2.10)$$

kde EBIT je zisk před zdaněním a úroky.

Úrokové zatížení informuje o tom, jaká část z vytvořeného zisku je použita na zaplacení nákladových úroků. Je žádoucí, aby se v čase snižovala hodnota ukazatele. Nezbytné je však hodnotit úrokové zatížení v návaznosti na výnosnost vložených prostředků. Jestliže firma dosahuje dlouhodobě nízkých hodnot tohoto ukazatele, znamená to, že je schopna platit úroky z cizího kapitálu. Úrokové zatížení se vypočítá jako převrácená hodnota úrokového krytí.

$$\text{Úrokové zatížení} = \frac{\text{nákladové úroky}}{EBIT}. \quad (2.11)$$

2.5.2 Ukazatele rentability

K nejsledovanějším ukazatelům finanční analýzy patří ukazatele rentability, neboť pomocí nich lze měřit celkovou efektivnost podnikatelské činnosti. Podstatou těchto ukazatelů je komplexní posouzení výnosnosti vloženého kapitálu.

Při obecném výpočtu rentability se v čitateli vyskytuje dosažený zisk, který je dále poměřován k vloženému kapitálu. V praxi existují různé kategorie zisku, přičemž nejpoužívanějšími kategoriemi jsou EBITDA, EBIT, EBT a EAT, které byly již popsány v rámci Podkapitoly 2.2.2. Volba příslušné formy zisku by měla vycházet z požadovaného ekonomického významu ukazatele.

Doporučené hodnoty těchto ukazatelů většinou nebývají uváděny, avšak cílem každého podniku je dosahování uspokojivého zhodnocení vloženého kapitálu. Z toho vyplývá, že pozitivním signálem je rostoucí trend ukazatelů rentabilit. Vysoká výnosnost však velmi úzce souvisí s vyšším podstupovaným rizikem a současně s nižší likviditou. Proto je při posuzování dosažené rentability vhodné ji hodnotit v souvislosti s likviditou a finanční stabilitou podniku.

Rentabilita aktiv (ROA) vyjadřuje míru zhodnocení veškerého investovaného kapitálu, tedy celkových aktiv (pasiv). Umožňuje hodnocení efektivnosti firmy a také její výdělečnou schopnost, což zajímá investory i věřitele. Jeho hodnota určuje, kolik korun zisku připadá na jednu korunu aktiv. K výsledku nezdaněné rentability aktiv lze dosáhnout dosazením do následujícího vzorce,

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{celková aktiva}}. \quad (2.12)$$

Při tomto výpočtu se však nebere v úvahu zadluženost podniku a efekt zdanění. To umožňuje porovnání podniků i přes rozdílné úrokové zatížení, které je díky různé bonitě firem v praxi běžné. Další možnou alternativou je výpočet zdaněné rentability aktiv,

$$ROA = \frac{EAT + \text{úroky} \cdot (1 - t)}{\text{celková aktiva}}, \quad (2.13)$$

kde *EAT* je čistý zisk a *t* představuje sazbu daně z příjmů.

Pomocí **rentability vlastního kapitálu (ROE)** se hodnotí ziskovost vlastního kapitálu podniku. Jelikož investor při podnikatelské činnosti podstupuje určité riziko, mělo by v zásadě platit, že rentabilita vlastního kapitálu by měla být dlouhodobě vyšší než hodnota bezrizikové sazby, která představuje výnos desetiletých státních obligací. V opačném případě by měla firma zvažovat, zda je vhodné i nadále pokračovat v podnikání. Pro výpočet rentability vlastního kapitálu lze použít následující vzorec,

$$ROE = \frac{EAT}{\text{vlastní kapitál}}. \quad (2.14)$$

Výnosnost z dlouhodobých investic je vyjadřována pomocí ukazatele **rentability dlouhodobých zdrojů (ROCE)**. Představuje poměr zisku s dlouhodobým kapitálem, do kterého patří dlouhodobé prostředky vložené do podniku věřiteli a akcionáři. Ukazatel je často využívaným nástrojem pro mezipodnikové srovnání. Rentabilitu dlouhodobých zdrojů lze vyjádřit vztahem,

$$ROCE = \frac{EBIT}{\text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobé dluhy}}. \quad (2.15)$$

K ukazatelům rentability dále patří **rentabilita tržeb (ROS)**, která spočívá v poměření výsledného efektu k celkovým tržbám. Do čitatele je možné dosadit čistý zisk nebo zisk před zdaněním a úroky, který je vhodnější použít při prostorovém srovnání. Výpočet rentability tržeb tedy lze provést na základě následujících vztahů,

$$\text{čistá rentabilita tržeb} = \frac{EAT}{\text{tržby}}, \quad (2.16)$$

$$\text{provozní rentabilita tržeb} = \frac{EBIT}{\text{tržby}}. \quad (2.17)$$

Rentabilita nákladů slouží k vyjádření hodnoty efektu, který firma získá vkladem 1 Kč celkových nákladů. Rostoucí trend ukazatele je příznivý, neboť snahou každé firmy je co nejvyšší zhodnocení vložených nákladů. Do čitatele lze opět dosadit čistý zisk nebo zisk před zdaněním a úroky. Vzorce pro výpočet rentability nákladů jsou následující,

$$\text{rentabilita nákladů} = \frac{EAT}{\text{celkové náklady}}, \quad (2.18)$$

$$\text{rentabilita nákladů} = \frac{EBIT}{\text{celkové náklady}}. \quad (2.19)$$

2.6 Pyramidová soustava finančních ukazatelů

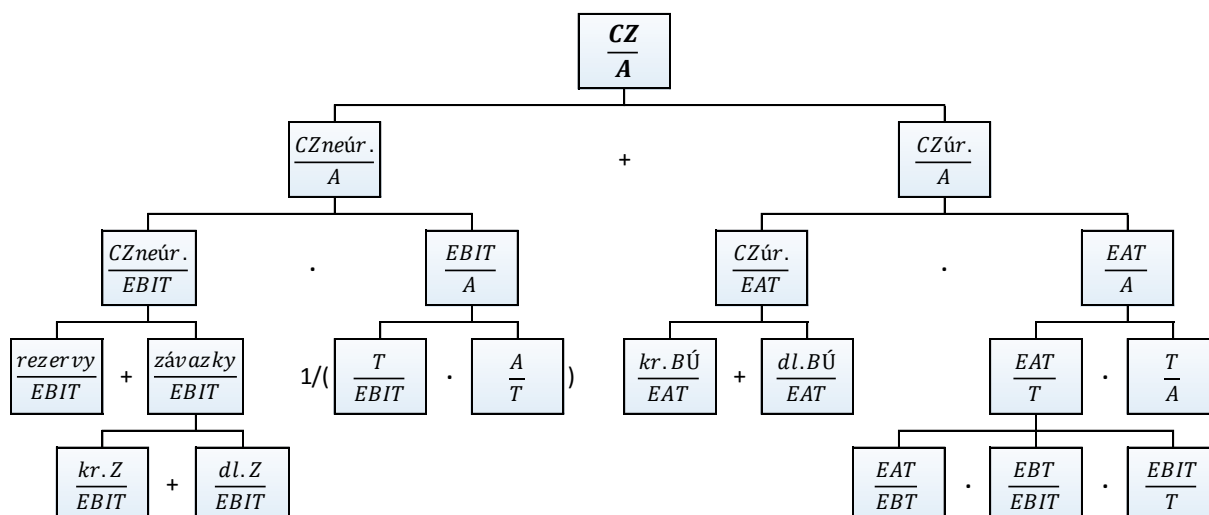
Smyslem pyramidové soustavy ukazatelů je provedení podrobného rozkladu vybraného vrcholového ukazatele na dílčí ukazatele, přičemž vytvořená soustava lze vyjádřit pomocí matematické rovnice. Metoda slouží k identifikaci a vyčíslení vlivů základních oblastí, které nejvíce přispívají k odchylkám souhrnného ukazatele. Současně umožňuje analyzovat vztahy mezi těmito ukazateli. Stěžejním úkolem při použití pyramidové soustavy ukazatelů je její správná konstrukce, neboť vhodně zvolená soustava umožňuje hodnocení minulé, současné i budoucí výkonnosti podniku.

2.6.1 Rozklad celkové zadluženosti

Ukazatel celkové zadluženosti lze rozložit na krátkodobou (běžnou) a dlouhodobou zadluženost, jejichž vymezení bylo již popsáno v rámci poměrové analýzy u rozboru ukazatele celkové zadluženosti.

Jiným pohledem na zadluženost je rozložení na néúročenou a úročenou zadluženost. Následně je možné další rozložení těchto ukazatelů, a to pomocí součinu ROA (zisk/A) a CK/zisk. U rozkladu néúročené zadluženosti je použit EBIT, neboť tento zisk nezahrnuje nákladové úroky. Zatímco při rozkladu úročené zadluženosti je vhodnější využít čistý zisk, který je očištěn o zaplacené úroky související právě s touto formou financování. Grafické znázornění rozkladu celkové zadluženosti je na Obr. 2.2

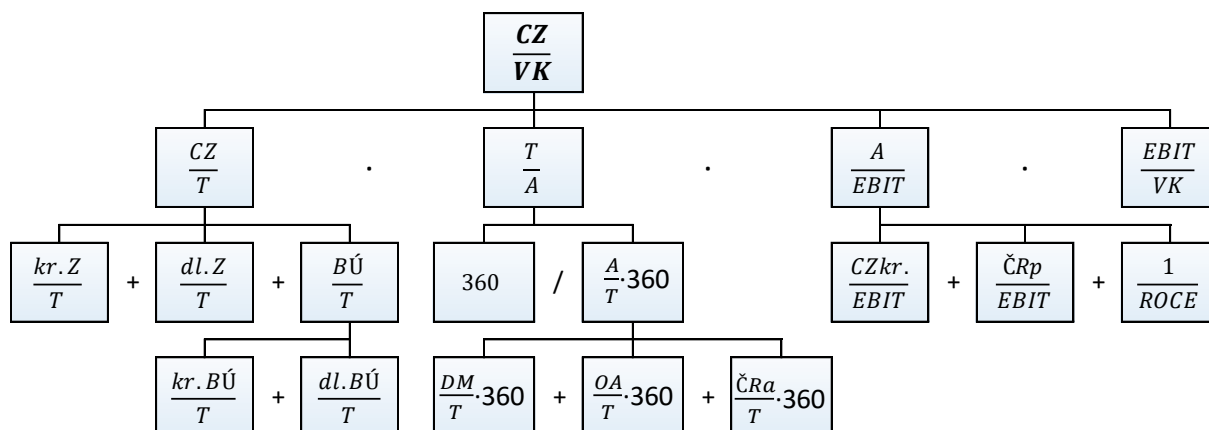
Obr. 2.2 Rozklad celkové zadluženosti



2.6.2 Rozklad zadluženosti vlastního kapitálu

Zadluženost vlastního kapitálu lze rozložit na čtyři dílčí ukazatele, a sice CZ/T , T/A , $A/EBIT$ a $EBIT/VK$. Tyto podíly je možné rozložit v dalších úrovních rozkladu, což umožňuje podrobnější zkoumání vlivů jednotlivých ukazatelů na změnu vrcholového ukazatele. Rozklad zadluženosti vlastního kapitálu je zaznamenán na následujícím Obr. 2.3.

Obr. 2.3 Rozklad ukazatele zadluženosti vlastního kapitálu

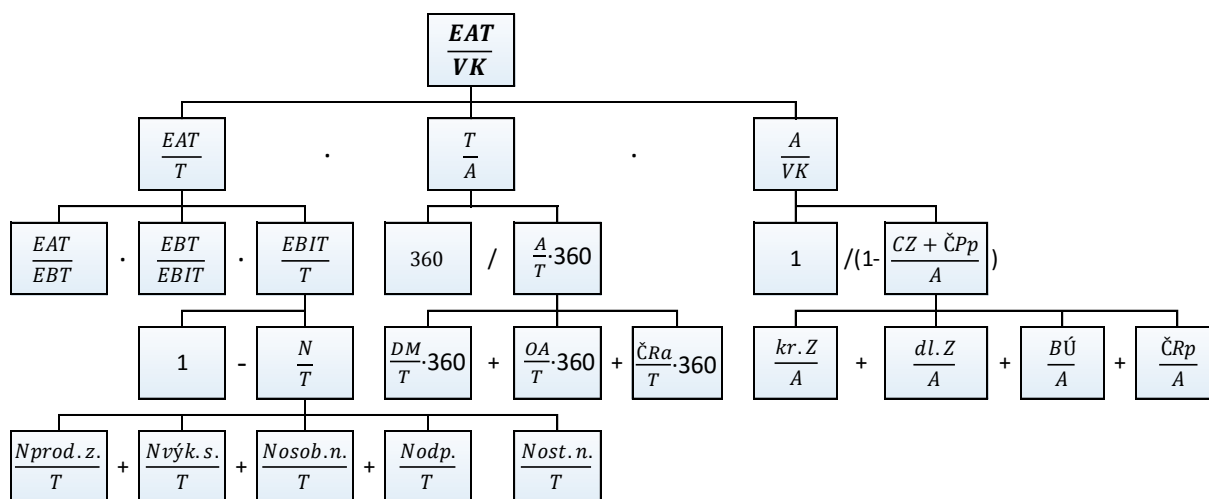


2.6.3 Pyramidový rozklad ROE

Rentabilita je považována za komplexní ukazatel, který hodnotí efektivnost hospodaření daného podniku. Je ovlivňována řadou různých faktorů, a to jak mírou zadluženosti, tak i dosaženou likviditou a aktivitou.

K významným a velice rozšířeným konstrukcím pyramidového rozkladu patří tzv. Du Pontův rozklad, který je založen na dekompozici ukazatele ROE. Vrcholový ukazatel rentability vlastního kapitálu lze rozložit například na ukazatele rentability tržeb, obrat aktiv a finanční páku. Dále mohou být tyto ukazatele rozvrženy na další dílčí ukazatele, které ovlivňují vývoj ROE. Na Obr. 2.4 je znázorněn jeden z možných příkladů rozkladu rentability vlastního kapitálu.

Obr. 2.4 Pyramidový rozklad ukazatele ROE



2.6.4 Analýza odchylek

Mezi vrcholovým ukazatelem x a dílčími vysvětlujícími ukazateli a_i lze vyjádřit vzájemnou souvislost pomocí funkce $x = f(a_1, a_2, \dots, a_n)$. Změnu vrcholového ukazatele lze vyjádřit jako součet všech dílčích vlivů následovně,

$$\Delta y_x = \sum_i \Delta x_{a_i} \quad (2.20)$$

kde x je souhrnný ukazatel, Δy_x představuje přírůstek vlivu souhrnného ukazatele, a_i je dílčí ukazatel, Δx_{a_i} vyjadřuje vliv dílčího ukazatele a_i na souhrnný ukazatel x . Přitom při rozboru je možné vyčíslit jednotlivé odchylky jak v absolutním, tak i v relativním vyjádření.

Podstatou pyramidového rozkladu je vyjádřit změnu souhrnného ukazatele součtem vlivů dílčích vysvětlujících ukazatelů. V rámci pyramidy lze soustavu rovnic vyjádřit pomocí

tří základních vazeb, kterými jsou aditivní, multiplikativní, popřípadě pouze výjimečně používaná exponenciální vazba.

Aditivní vazba

Aditivní vazba je založena na rozdělení celkové změny vrcholového ukazatele podle poměru změn dílčích ukazatelů. Tato vazba je formulovaná následovně,

$$\Delta x_{ai} = \frac{\Delta a_i}{\sum_i \Delta a_i} \cdot \Delta y_x, \quad (2.21)$$

kdy $\Delta a_i = a_{i,1} - a_{i,0}$, $a_{i,0}$ je hodnota ukazatele pro výchozí stav, $a_{i,1}$ hodnota pro stav následující.

Multiplikativní vazba

Na základě způsobu vyčíslení multiplikativní vazby lze rozlišit pět základních metod. Jde o metodu postupných změn, metodu rozkladu se zbytkem, logaritmickou metodu rozkladu, funkcionální metodu a integrální metodu. Přičemž přednosti a slabiny jednotlivých metod jsou dále charakterizovány. Vzhledem k tomu, že v praktické části jsou jednotlivé vlivy vyjádřeny pomocí integrální metody, je u této metody zachycen i postup výpočtu.

V praxi je poměrně široce používaná **metoda postupných změn**, a to zejména kvůli jednoduchosti výpočtu. Avšak nevýhodou je, že velikost vlivů může být ovlivněna pořadím ukazatelů. Proto je nezbytné pro srovnávání v čase zachovat ve výpočtech stejné pořadí ukazatelů.

Metoda rozkladu se zbytkem odstraňuje nedostatek předchozí metody, neboť výsledky již nejsou ovlivněny pořadím ukazatelů. Problém je však v nejednoznačné interpretaci vzniklé zbytkové složky, kterou nelze přiřadit jednotlivým vlivům. Tuto metodu je tedy vhodné použít pouze při existenci malého zbytku.

Při použití **logaritmické metody** je rozklad založen na spojitém výnosu. Předností této metody je, že nevzniká zbytková položka a současně velikost vlivů není závislá na sledu ukazatelů. Avšak i tato metoda má své nedostatky, mezi které patří záporné hodnoty indexů. Jestliže ve výpočtu některá hodnota indexu vychází menší nebo rovna 0, pak není možné vyčíslení vlivů pomocí této metody, neboť nelze logaritmovat zápornou hodnotu indexu.

U rozkladu pomocí **funkcionální metody** odpadá problém se zápornými hodnotami. Ostatní výhody jsou shodné s logaritmickou metodou, avšak oproti této metodě se ve výpočtu pracuje s diskrétními výnosy.

Použitím **integrální metody** jsou poskytnuty obdobné výhody jako u funkcionální. Navíc lze pomocí této metody řešit i některé komplikovanější nelineární vazby. Použijeme-li tuto metodu pro vyčíslení vlivů tří dílčích ukazatelů, $x = x_{a_1} \cdot x_{a_2} \cdot x_{a_3}$, lze jednotlivé vlivy vypočítat dle následujících vzorců,

$$\Delta x_{a_1} = \frac{R_{a_1}}{R_{x'}} \cdot \Delta y, \quad (2.22)$$

$$\Delta x_{a_2} = \frac{R_{a_2}}{R_{x'}} \cdot \Delta y, \quad (2.23)$$

$$\Delta x_{a_3} = \frac{R_{a_3}}{R_{x'}} \cdot \Delta y, \quad (2.24)$$

přičemž $R_{a_j} = \frac{\Delta a_j}{a_{j,0}}$, $R_{x'} = \frac{\Delta x'}{x_0}$. Pro výpočet vlivů s jakýmkoliv počtem prvků pak lze použít tento vzorec,

$$\Delta x_{a_j} = \frac{R_{a_j}}{R_{x'}} \cdot \Delta y_x, \quad (2.25)$$

přitom platí, že $R_{x'} = \sum_{j=1}^N R_{a_j}$.

Exponenciální vazba

Exponenciální vazba se při rozkladech vyskytuje pouze zřídka. Tuto vazbu je možné analyzovat pouze pomocí logaritmické metody, přičemž při odvození vlivů pro $x = a_1^{a_2}$ platí,

$$\Delta x_{a_1} = \frac{\ln I_{\ln a_1}}{\ln I_{\ln x}} \cdot \Delta y_x, \quad (2.26)$$

$$\Delta x_{a_2} = \frac{\ln I_{\ln a_2}}{\ln I_{\ln x}} \cdot \Delta y_x. \quad (2.27)$$

3 Představení společnosti Nutrend D.S., a.s.

Následující kapitola je zaměřena na stručné představení společnosti Nutrend D.S., a.s., která je předmětem další analýzy. Dále je provedena vertikální a horizontální analýza rozvahy, výkazu zisku a ztráty za období 2010-2014. Zdrojem informací pro zpracování této kapitoly jsou internetové stránky analyzované společnosti a server idnes.cz, který zveřejnil rozhovor s majitelem firmy. Zdrojem dat jsou také výroční zprávy společnosti, zejména rozvaha a výkaz zisku a ztráty uvedené v Přílohách č. 1, 2 a 3.

3.1 Základní informace o společnosti

Obchodní jméno	Nutrend D.S., a.s.
Právní forma společnosti	Akciová společnost
Datum zapsání do obchodního rejstříku	16. března 2000
Sídlo	Chválkovice 604, 779 000 Olomouc
Daňové identifikační číslo	258 53 902
Základní kapitál	45 000 000,- Kč

Nutrend D.S., a.s. se specializuje na výrobu sportovní výživy a doplňků stravy. Společnost byla založena v roce 1993 a sídlí v Olomouci. Nyní je firma jedničkou na českém trhu s potravinářskými doplňky a exportuje své výrobky do více než 30 zemí. Díky velkému rozvoji firmy jsou výrobky nabízeny v lékárnách, sportovních obchodech, fitness centrech, obchodech se zdravou výživou a v neposlední řadě také v jedenácti vlastních prodejnách na území České republiky. Struktura zákazníků je tvořena především sportovci, ale významnou část představují i lidé preferující aktivní životní styl. Od roku 2006 je firma partnerem Českého olympijského výboru a Slovenského olympijského výboru.

Hlavním předmětem činnosti je výroba potravinářských výrobků a nápojů, která představuje více než 90 % výnosu. Společnost provozuje svou podnikatelskou činnost ve dvou provozovnách v Olomouci a dále v Nové Pláni, kde v dubnu 2011 nakoupila vlastní stáčírnu kojenecké vody Horský Pramen. Firma také podniká v dnes již jedenácti značkových prodejnách na území celé ČR.

3.1.1 Vlastnická struktura a management

Základní kapitál společnosti zapsaný v obchodním rejstříku činí 45 000 000 Kč a je rozdělen na celkem 234 kmenových akcií s různými jmenovitými hodnotami. Statutárním

ředitelem je pan Richard Zedník, který vlastní 66 % akcií této firmy. Předseda představenstva, Eva Zedníková, vlastní zbytek akcií.

3.1.2 Historie firmy

Společnost byla do obchodního rejstříku zapsána dne 16. 3. 2000 pod obchodním jménem Dražební akciová společnost. Prvotním záměrem akcionářů bylo provádění veřejných dražeb v oblasti nákupu a prodeje nemovitostí. Avšak dne 12. 10. 2000 došlo ke změně akciové struktury a společně s tím byl změněn původní obchodní název společnosti na současný Nutrend D.S., a.s. K tomuto datu byl také doplněn předmět podnikání a rovněž bylo změněno vedení společnosti, dozorčí rada a prokura. Faktická činnost v oblasti výroby speciálních výrobků zdravé výživy pro sportovce byla zahájena až v prosinci a za jeden měsíc bylo dosaženo obrátu v prodeji výrobků téměř 6 milionů Kč.

Avšak počátky společnosti mohou být datovány od roku 1993. V té době se Richard Zedník se svou nynější manželkou Evou Zedníkovou pustili do výroby potravinářských doplňků. Nejdříve své výrobky vytvářeli v kooperacích u jiných firem. Základem výrobků byla látka carnitin, která je využívána i u mnoha současných produktů. Tato látka, využívána na spalování tuků a regeneraci organismu, byla dovezena do České republiky poprvé právě touto firmou. První zákazníci byli získáni díky objíždění distributorů, okolních fitness center a sportovních akcí. Na nich se manželé seznamovali se sportovci a postupně tím rozšiřovali síť svých zákazníků.

Nyní firma nemá problémy s hledáním zákazníků, jelikož 90 % sportovců si samo vyhledává Nutrend k další spolupráci. Pro rozvoj samotné firmy bylo důležité zakoupení vlastních linek, díky kterým mohou být vyráběny kvalitní výrobky. Rozvoj firmy lze pozorovat i díky nárůstu zaměstnanců. Při zakládání firmy bylo zaměstnáno pouze 9 osob, zatímco dnes firma zaměstnává více než 140 zaměstnanců různých profesí. Snahou je každý rok vyvíjet nové výrobky od jejich receptur až po jejich schválení příslušnými orgány. Přičemž velký důraz je dnes kladen na vysoce účinné, ale zároveň zcela legální složení všech produktů.

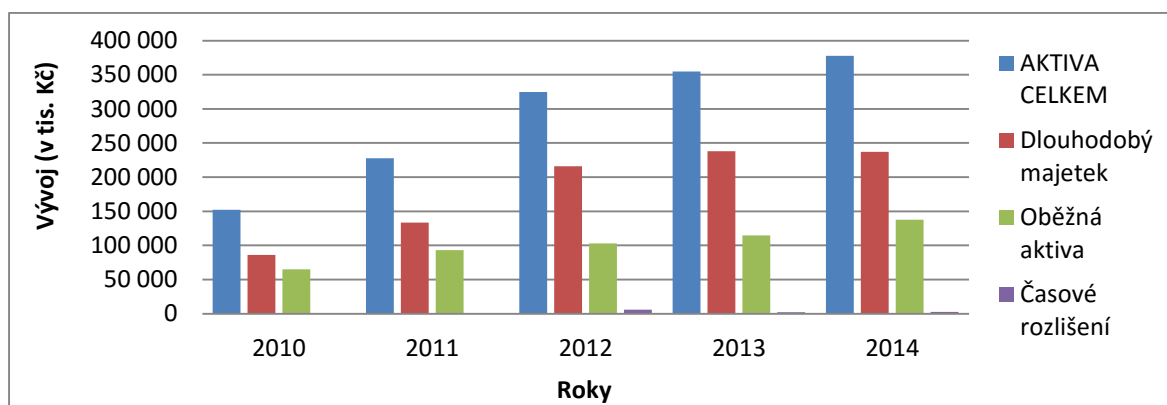
3.2 Horizontální a vertikální analýza výkazů společnosti

V rámci této podkapitoly je provedena horizontální a vertikální analýza výkazů společnosti Nutrend D.S., a.s. za období 2010-2014. Jednotlivé vertikální a horizontální analýzy rozvahy, výkazu zisku a ztráty jsou součástí Přílohy č. 4-9.

Horizontální analýza aktiv

Ve sledovaném období se struktura rozvahy měnila, vývoj aktiv je zobrazen v Grafu 3.1. Na základě údajů z grafu vyplývá, že celková aktiva v období od roku 2010 až do roku 2014 rostla, avšak tento růst byl v průběhu sledovaných let zpomalen. Celková aktiva v roce 2011 vzrostla oproti předchozímu roku o 49,6 %, avšak v roce 2014 byl tento růst aktiv pouze ve výši 6,4 %.

Graf 3.1 Vývoj aktiv

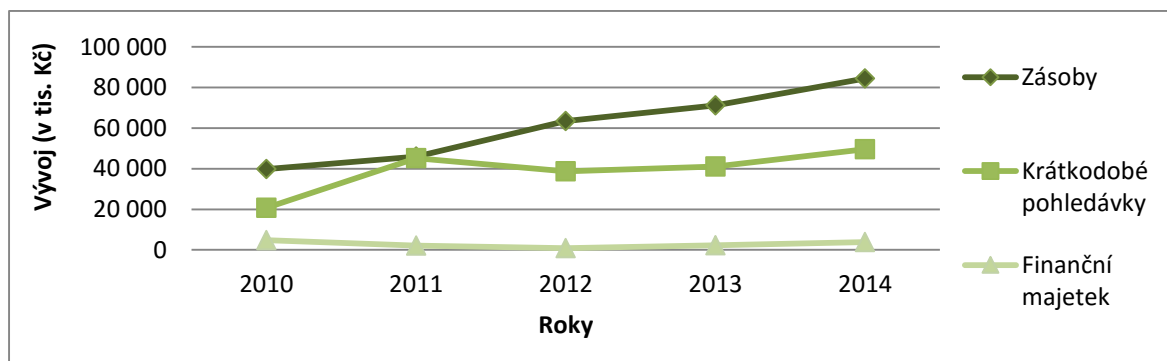


Dlouhodobý majetek v období od roku 2010 do roku 2012 rostl meziročně o více než 50 %. Mezi lety 2010 a 2011 byla zaznamenána největší relativní změna nárůstem dlouhodobého nehmotného majetku o necelých 1562 %, a to především díky zvýšení ocenitelných práv. Avšak v absolutním vyjádření byla největší změna způsobena dlouhodobým hmotným majetkem, jehož absolutní rozdíl mezi těmito roky činil 44 567 tisíc Kč. Tato výrazná změna souvisí s dokončením nové skladové haly a zakoupením stáčírny kojenecké vody Horský Pramen.

V období 2011-2012 narostl dlouhodobý majetek dokonce o 62 %. Rok 2012 byl pro firmu rok plný budování a s tím také spojených investic. V zakoupené stáčírně byla úspěšně dokončena kompletní obnova strojní technologie, která měla zajistit plynulou výrobu. Dále bylo investováno do nové výrobní technologie, nových strojů a dopravních prostředků. V tomto roce firma zahájila výstavbu trafostanice a přístavbu skladovací haly pro přesun sypké výroby. V neposlední řadě také zahájila výstavbu administrativního a školicího střediska, na kterou firma získala dotaci v rámci Operačního programu Podnikání a inovace ve výši 14,8 mil Kč. V roce 2013 dlouhodobý majetek narostl pouze o 10,26 %. Výrazný změna byla zaznamenán v položce stavby, neboť byly dokončeny stavby z přechozích let. Investováno bylo také do dalších nových strojů a dopravních prostředků. V posledním sledovaném roce byl díky opravkám dlouhodobého majetku zaznamenán pokles o 0,33 %.

Na Grafu 3.2 je znázorněn vývoj oběžných aktiv, který je dále popsán níže.

Graf 3.2 Vývoj oběžných aktiv



Celková oběžná aktiva firmy se vyvíjela rostoucím trendem. Největší relativní změna je mezi lety 2010 a 2011, kdy oběžná aktiva vzrostla o 42,9 %. Hlavním důvodem je navýšení krátkodobých pohledávek o 117 % a zásob o 15,8 %. Přírůstek krátkodobých pohledávek je spjat s pohledávkami z obchodních vztahů, které narostly z částky 16 327 tisíc Kč na celkovou hodnotu 38 744 tisíc Kč. Dle výroční zprávy činí lhůta splatnosti pohledávek 14 až 30 dnů, pro zákazníky z Polska a Slovenska 60 a 45 dnů. Velké řetězce mohou své závazky vůči firmě platit později, a to v rozmezí 60-90 dnů. Ukazatel doby obratu (splatnosti) pohledávek z obchodních vztahů vzrostl v tomto roce z 26 dnů na 44 dnů, což signalizuje zhoršení platební morálky odběratelů. Současně razantně narostly pohledávky po lhůtě splatnosti, zejména pak pohledávky přesahující 60 dnů po jejich splatnosti.

Při porovnání oběžných aktiv v následujících sledovaných letech je možné sledovat navyšování této položky v rozmezí od 10 % do 21 %. Na tuto změnu měla vliv zejména stále se zvyšující hodnota zásob, ve formě materiálů a výrobků. Hodnota krátkodobých pohledávek z obchodních vztahů v dalších letech již neznamovala tak prudký nárůst jako v roce 2011, přičemž díky rostoucím tržbám došlo k poklesu doby obratu pohledávek.

Finanční majetek tvoří pouze malou část oběžných aktiv. V roce 2012 zaznamenala společnost nejnižší hodnotu 896 tis. Kč. Tato nízká hodnota úzce souvisí s vysokými náklady na dlouhodobý majetek, které byly vynaloženy v rámci investiční činnosti firmy. K úhradě závazků a pohledávek má firma také otevřený kontokorentní úvěr na běžném účtu u GE Money Bank do výše 18 mil. Kč. Tohoto krátkodobého úvěru firma využívá, což se projevuje v pasivech zvýšením krátkodobých bankovních úvěrů.

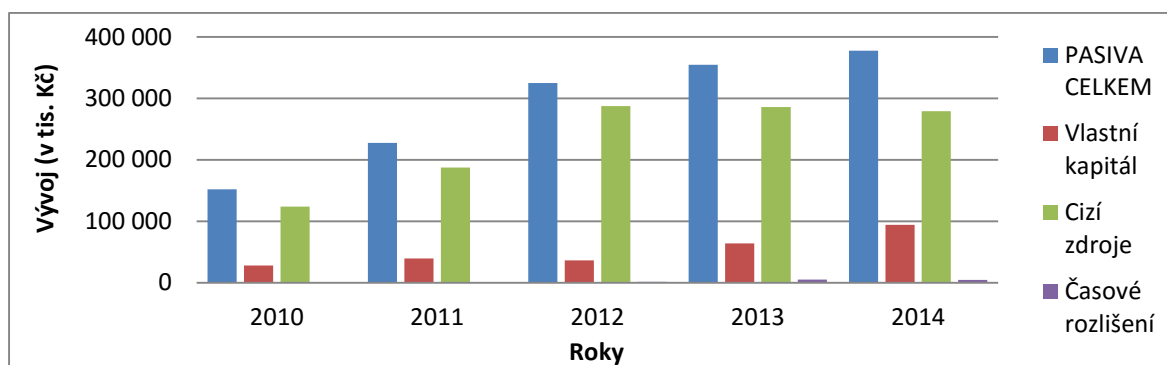
Ostatní aktiva měla ve sledovaném období rostoucí trend. Výjimkou je rok 2012, kdy náklady příštího období dosáhly nejvyšší hodnoty (6 023 tisíc Kč) a zvýšily se tak oproti

předchozímu roku o 495 %. Dle účetní závěrky byl nárůst zapříčiněn náklady příštího období vynaloženými na reklamu v celkové výši 4 869 tisíc Kč.

Horizontální analýza celkových pasiv

Díky platnosti bilanční rovnice rozvahy lze říci, že celková pasiva se vyvíjela stejně jako aktiva. Přičemž suma celkových pasiv vzrostla z částky 152 120 tisíc Kč v roce 2010 na částku 377 811 tisíc Kč v roce 2014. Vývoj pasiv v analyzovaném období zachycuje Graf 3.3.

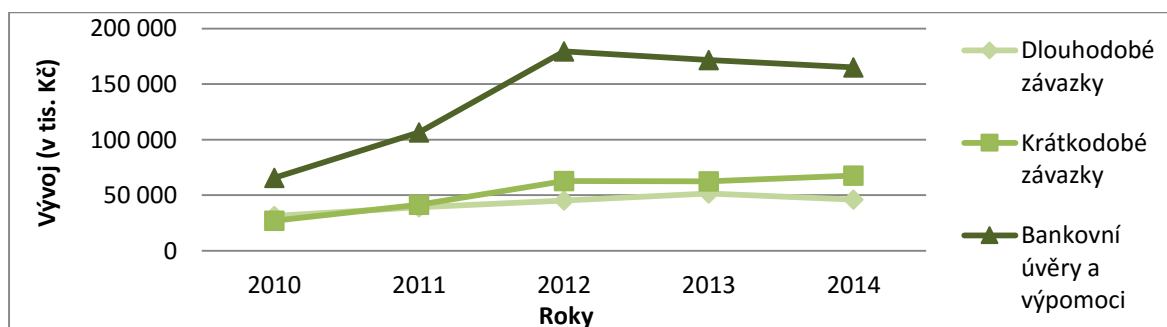
Graf 3.3 Vývoj pasiv



Vlastní kapitál se vyvíjí rostoucím trendem, výjimkou je rok 2012, ve kterém došlo k mírnému poklesu této položky. Úbytek je způsoben tím, že se podnik poprvé za sledované období dostal do ztráty. Firma tedy vykazovala záporný výsledek hospodaření běžného účetního období a současně byla zaznamenána neuhrazená ztráta minulých let. Naopak největší relativní nárůst vlastního kapitálu byl zaznamenán v roce 2013, kdy vlastní kapitál vzrostl oproti předchozímu roku o 77 %. V tomto roce byl navýšen základní kapitál z 6 mil. Kč na částku 30 mil. Kč. O rok později opět došlo k dalšímu zvyšování základního kapitálu, a sice o 15 mil. Kč.

Avšak značnou část majetku společnost financuje cizími zdroji. Do roku 2012 byl přírůstek této položky větší než 50 %, v dalších sledovaných letech již byl zaznamenán úbytek cizích zdrojů. V následujícím grafu je zachycen vývoj dílčích složek cizích zdrojů.

Graf 3.4 Vývoj cizích zdrojů



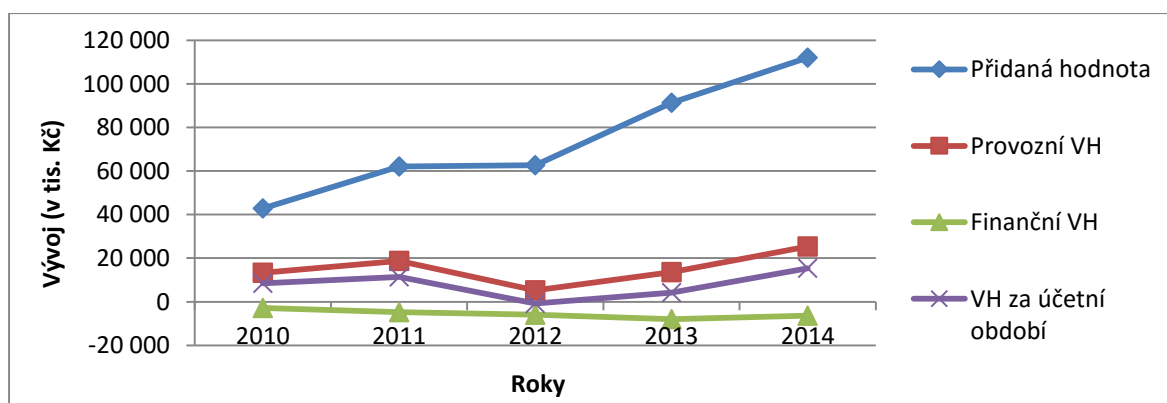
Bankovní úvěry a výpomoci tvořily ve všech pěti sledovaných letech největší podíl na cizích zdrojích. Jejich hodnota výrazně rostla do roku 2012, kdy meziroční navýšení přesahovalo 60 %. Hlavní příčinou je čerpání krátkodobých a dlouhodobých bankovních úvěrů, ze kterých firma z větší části pokryla svou investiční činnost. Následující klesající vývoj bankovních úvěrů a výpomocí byl zapříčiněn splácením dlouhodobých úvěrů.

Zatímco mezi lety 2010-2013 byl meziroční přírůstek dlouhodobých závazků, v následujícím roce došlo k úbytku této položky, což bylo způsobeno především splacením značné části jiných dlouhodobých závazků. Avšak dlouhodobé závazky neklesly přímo úměrně s poklesem jiných dlouhodobých závazků díky tomu, že firma v tomto roce zvýšila závazky ke společníkům a zároveň se zvýšil zůstatek nebankovních úvěrů poskytnutých leasingovými společnostmi na pořízení dopravních prostředků a strojů.

Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

Na vývoj výsledku hospodaření za účetní období se nejvíce podílí vývoj provozního výsledku hospodaření, taktéž má na vývoj vliv výsledek hospodaření z finanční činnosti. Vývoj výsledků hospodaření a přidané hodnoty v letech 2010-2014 jsou zobrazeny v Grafu 3.5.

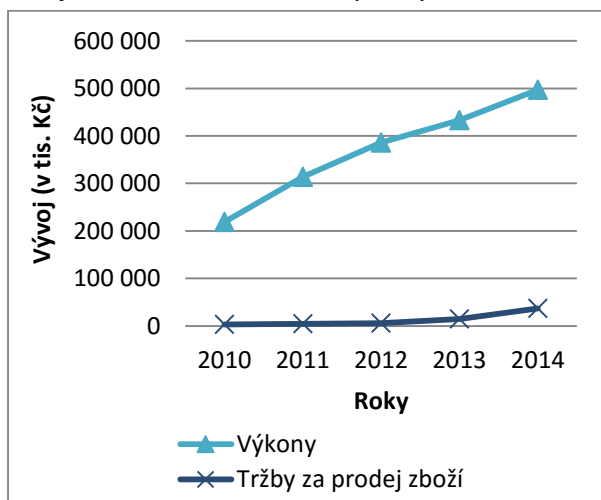
Graf 3.5 Vývoj VH a přidané hodnoty



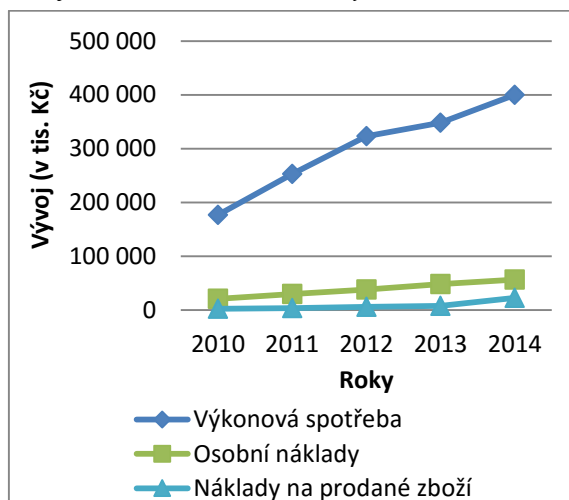
Z hlediska výsledku hospodaření za účetní období firma vykazuje proměnlivou výši této hodnoty. K největšímu propadu výsledku hospodaření dochází v roce 2012, ve kterém se dokonce podnik dostává do ztráty. V tomto roce bylo taktéž zaznamenáno zastavení růstu přidané hodnoty. To vypovídá o tom, že navýšení tržeb bylo doprovázeno také razantním nárůstem nákladů, zejména v oblasti výkonové spotřeby. Růst přidané hodnoty v dalších letech pozitivně ovlivňuje vykazovaný zisk, zatímco finanční výsledek hospodaření ve všech letech snižuje tuto hodnotu. Důvodem je vysoké zadlužení firmy, které je spojeno s vysokými nákladovými úroky.

V Grafu 3.6 a Grafu 3.7 je zaznamenán vývoj vybraných výnosových a nákladových položek, které se nejvíce podílely na provozním výsledku hospodaření analyzované firmy.

Graf 3.6 Horizontální analýza výnosů



Graf 3.7 Horizontální analýza nákladů



Téměř veškeré výnosy firmy tvořily výkony, které mezi lety 2010-2014 rostly až na částku 496 855 tisíc Kč. Největší absolutní rozdíl nastal v roce 2012, kdy se zvýšily výkony oproti roku 2011 o 95 188 tisíc Kč. Přičemž největší podíl na tomto růstu měly tržby za prodej vlastních výrobků a služeb. Díky rozsáhlým investicím do dlouhodobého majetku firma mohla efektivněji vyrábět své výrobky, zároveň důsledkem rozsáhlé propagace a zviditelnění značky stále rostla síť zákazníků, kteří nakupují výrobky této značky. Tržby za prodej zboží také rostly, přičemž k nejvýraznější změně došlo v roce 2013, ve kterém vzrostly o 150 % a o rok později dokonce o 157 %.

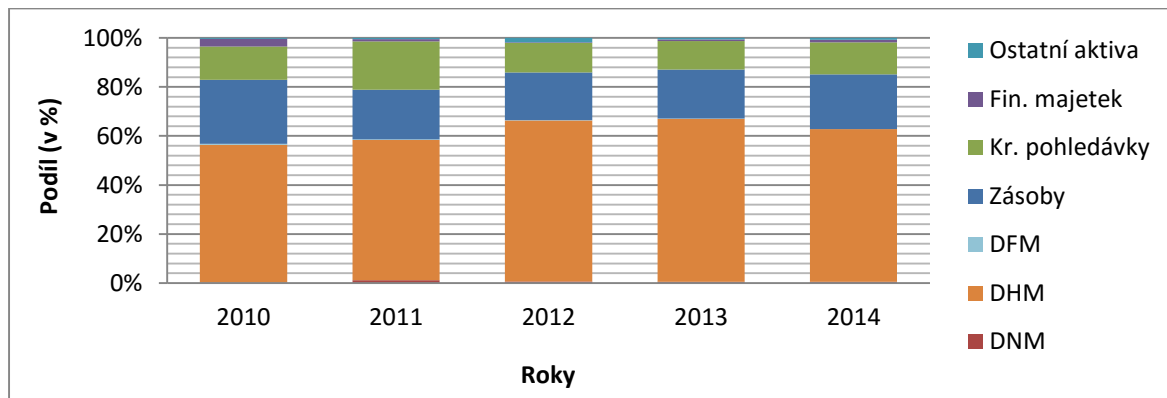
U analýzy nákladů je patrné, že na celkových nákladech tvořila největší podíl výkonová spotřeba. Tuto položku tvoří spotřeba materiálu, energie a služby. Díky každoroční snaze upevňovat výrobky Nutrend na trhu, formou reklamních kampaní a výraznou podporou charitativních a sportovních aktivit, rostou služby. Rozšiřováním výroby, ale i celé firmy, dochází meziročně ke zvýšení spotřeby materiálu a energie. Do roku 2012 výkonová spotřeba roste o značné procento. Situace se v dalších letech lepší, neboť díky rozsáhlým investicím do majetku dochází k zefektivnění výroby.

Důsledkem rozšiřování firmy je i rostoucí poptávka po zaměstnancích, a tím i růst osobních nákladů. Zatímco v roce 2010 firma zaměstnávala pouhých 86 zaměstnanců, v posledním sledovaném roce již 148 zaměstnanců. Rovněž odpisy dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku každoročně rostou o značné procento, zapříčiněno je to přírůstkem majetku firmy. Náklady vynaložené na prodané zboží každoročně rostly, k nejvýznamnějšímu nárůstu však došlo v posledním roce, a to o částku 14 605 tisíc Kč.

Vertikální analýza celkových aktiv

Na následujícím grafu je zobrazen podíl jednotlivých složek aktiv na celkových aktivech společnosti v období 2010-2014.

Graf 3.8 Vývoj struktury aktiv



Z Grafu 3.8 je patrné, že značná část kapitálu společnosti je vázána v dlouhodobém majetku, který se ve sledovaném období podílel na celkových aktivech více než 55 %. Navíc lze konstatovat, že podíl dlouhodobého majetku až do roku 2013 roste, což signalizuje investiční aktivitu společnosti. Tento dlouhodobý majetek byl ze značné části tvořen dlouhodobým hmotným majetkem, zejména pak stavbami a samostatnými movitými věcmi. V roce 2013 se stavby dokonce podílely 45 % na celkových aktivech, což je zapříčiněno dokončením přístavby skladové haly a dostavbou administrativního a školicího střediska.

Nejmenší podíl na dlouhodobém majetku zaujímal dlouhodobý finanční majetek, který nedosáhl v žádném roce ani 0,4 % z celkových aktiv. Dlouhodobý nehmotný majetek představuje také pouze malou část aktiv. Roku 2010 dosáhl nejmenší podíl (0,1 %), následující rok došlo k zvýšení díky ocenitelným právům (1,12%).

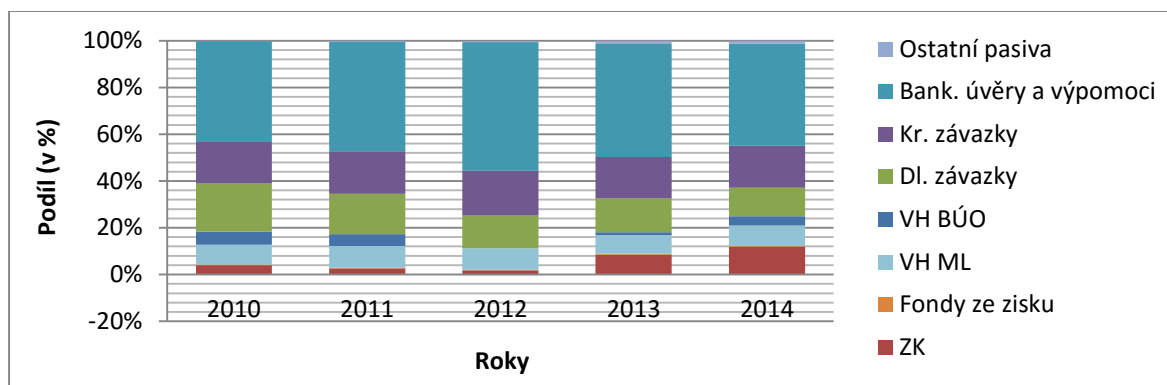
Na oběžných aktivech měly největší podíl zásoby, které byly ve sledovaném období tvořeny převážně z materiálu a částečně se podílely i výrobky a zboží. Další významnou složkou oběžných aktiv jsou krátkodobé pohledávky, tvořené ve značné míře pohledávkami z obchodních vztahů. V roce 2011 byl zaznamenán výrazný nárůst v položce krátkodobých pohledávek, které tvořily dokonce 19,8 % celkových aktiv.

V podniku nejsou evidovány žádné dlouhodobé pohledávky a poslední položkou oběžných aktiv je krátkodobý finanční majetek, který tvoří pouze nepatrný podíl na celkových aktivech firmy. V prvním sledovaném roce dosáhly nejvyšší hodnoty (3%) a v dalších letech již nedosahují ani 1 % aktiv.

Vertikální analýza celkových pasiv

Na Grafu 3.9 je znázorněn podíl dílčích složek pasiv na celkových pasivech.

Graf 3.9 Vývoj struktury pasiv



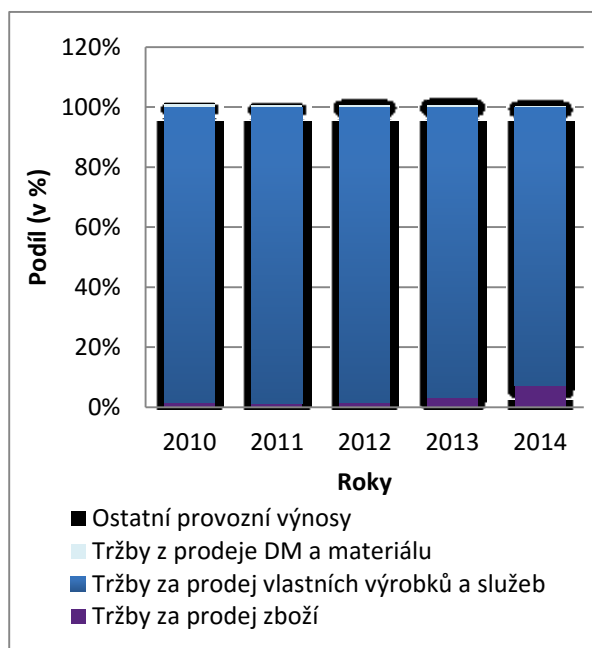
Hodnota vlastního kapitálu měla v analyzovaném období kolísavý trend. Vlastní kapitál v roce 2010 činil 18,35 % celkových aktiv. V následujících letech klesal podíl vlastního kapitálu až na hodnotu 11,12 % v roce 2012. V tomto roce se firma dostala do ztráty a zároveň základní kapitál společnosti tvořil pouhé 1,85 % celkových pasiv. Z toho důvodu další roky společnost zvyšovala svůj základní kapitál, díky kterému se zvyšoval i podíl vlastního kapitálu na pasivech. Další velmi významnou položkou vlastního kapitálu je výsledek hospodaření minulých let, který se pohyboval v rozmezí 8-9,5 %.

Největší podíl na celkových pasivech ve všech sledovaných letech tvořily cizí zdroje, které až do roku 2013 meziročně přesahují 80 % z celkových pasiv. V roce 2014 došlo k mírnému snížení cizích zdrojů a zároveň již zmiňované zvýšení základního kapitálu firmy. Z toho důvodu poklesl podíl cizích zdrojů na nejnižší hodnotu (73,82 %). Převažující většinu cizích zdrojů tvořily ve všech letech bankovní úvěry a výpomoci. Položka krátkodobé závazky se výrazně nemění a osciluje kolem 18 %. Na vývoj cizích zdrojů měly také vliv dlouhodobé závazky, které tvořily největší podíl na celkových pasivech v roce 2010 (20,57 %). V tomto roce byly dlouhodobé závazky tvořeny zejména závazky ke společníkům. V následujících letech již podíl dlouhodobých závazků nebyl tak razantní a také se změnilo složení této položky. Největší část byla tvořena jinými závazky, část dlouhodobými závazky z obchodních vztahů a v neposlední řadě se také částečně podílely závazky ke společníkům.

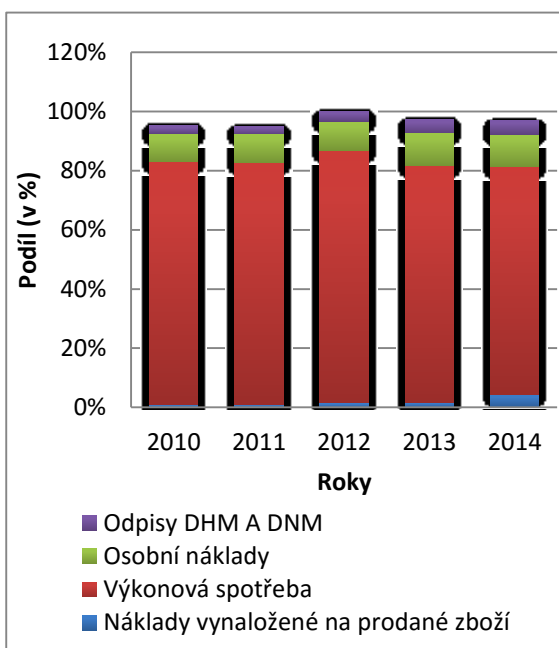
Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty

Za základ se u vertikální analýzy výsledovky považuje součet tržeb za prodané zboží a tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb. V Grafu 3.10 je znázorněn podíl vybraných položek výnosů na tržbách, v Grafu 3.11 lze vidět podíly vybraných nákladů na tržbách.

Graf 3.10 Podíl výnosů na tržbách



Graf 3.11 Podíl nákladů na tržbách



Největší podíl na tržbách představovaly ve všech letech tržby za prodej vlastních výrobků a služeb, které do roku 2013 tvořily cca 98,5 % všech tržeb. Na základě růstu tržeb za prodej zboží v dalších letech došlo ke snížení podílu tržeb z prodeje vlastních výrobků a služeb, přičemž tato položka v roce 2014 tvořila 92,8 % tržeb. Tržby z prodeje zboží v posledním roce razantně narostly a představovaly 7,2 % tržeb. Ostatní položky výnosů neměly v žádném z analyzovaných let výraznější podíl na celkových tržbách.

Snahou firmy je rozšíření povědomí o značce nejen v rámci České republiky, ale i v zahraničí. To se jí poměrně daří, jelikož v roce 2010 tržby ze zahraničí tvořily pouhých 25 % z celkových tržeb. V posledním sledovaném roce již export na tržbách činí 44 %. Firma stále zvětšuje počet zemí vývozu, dnes vyvážá kromě zemí EU i například do Moldávie, Ruska, Švýcarska, Kuvajtu, Dubaje a Turecka.

Nejpodstatnější nákladovou položkou byla výkonová spotřeba, přičemž v roce 2010 tato položka tvoří na tržbách podíl 81,9 %. V dalších letech podíl klesá díky poklesu podílu služeb. Výjimkou je rok 2012, kdy výkonová spotřeba představovala 85,2 % tržeb. To bylo způsobeno vysokým podílem spotřeby materiálu a energie. Další důležitou položkou nákladů jsou osobní náklady, jejichž podíl na tržbách se pohyboval v rozmezí 9,5 % - 11,1 %. V případě odpisů dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku dochází k postupnému růstu podílu na tržbách. Náklady vynaložené na prodané zboží mají obdobný průběh jako výnosy z prodeje zboží, tedy v prvních letech tvořily jen malou část tržeb (1 % - 2 %) a v roce 2014 podíl vzrostl na 4,34 % z celkových tržeb.

4 Zhodnocení vývoje zadluženosti a rentability

Tato kapitola je věnována rozboru ukazatelů zadluženosti a rentability společnosti Nutrend D.S., a.s. za období 2010-2014. Dále jsou provedeny pyramidové rozklady celkové zadluženosti, zadluženosti vlastního kapitálu a ukazatele ROE. V těchto rozkladech je vliv vrcholového ukazatele rozložen na dílčí vlivy jednotlivých ukazatelů pomocí integrální metody. Následně jsou výsledky ukazatelů srovnány s dosahovanými hodnotami v odvětví, ve kterém společnost uskutečňuje hlavní podnikatelskou činnost. Závěr kapitoly zahrnuje zhodnocení zjištěných výsledků, včetně návrhu a doporučení pro další vývoj společnosti.

Zdrojem dat potřebných pro výpočet jednotlivých ukazatelů jsou výkazy společnosti za analyzované období, které jsou součástí Přílohy č. 1, 2 a 3. Pro srovnání s odvětvím byla použita vstupní data za celé odvětví, zveřejněná na internetových stránkách MPO.

4.1 Analýza vývoje zadluženosti

Ukazatele zadluženosti vyjadřují míru, do jaké je podnik financován cizími zdroji. Tab. 4.1 shrnuje výsledky ukazatelů zadluženosti za období 2010 až 2014, vyčíslených dle uvedených vzorců.

Tab. 4.1 Ukazatele zadluženosti

	Vzorec	2010	2011	2012	2013	2014
Ukazatel celkové zadluženosti	(2.4)	81,4 %	82,4 %	88,5 %	80,6 %	73,8 %
Ukazatel finanční nezávislosti	(2.5)	18,3 %	17,3 %	11,1 %	18,0 %	25,0 %
Stupeň krytí stálých A	(2.6)	102,4 %	102,5 %	90,6 %	93,3 %	95,7 %
Majetkový koeficient	(2.7)	545,0 %	579,6 %	899,2 %	554,5 %	400,5 %
Ukazatel zadluženosti VK	(2.9)	443,8 %	477,3 %	796,0 %	447,0 %	295,6 %
Úrokové krytí	(2.10)	3,808	4,952	0,888	2,090	5,183
Úrokové zatížení	(2.11)	26,3 %	20,2 %	112,6 %	47,8 %	19,3 %

Zdroj: vlastní výpočty podle výkazů společnosti

Ukazatel celkové zadluženosti

Celková zadluženost měří podíl cizích zdrojů na celkových pasivech. V celém analyzovaném období firma nevytváří rezervy, z čehož vyplývá, že je ukazatel ovlivňován pouze hodnotou závazků a bankovních úvěrů. Obecně je doporučován klesající vývoj ukazatele, neboť vyšší zadluženost je spjata s vyšším věřitelským rizikem. Nejvyšší zadluženosti je dosaženo v roce 2012, kdy cizí zdroje tvořily 88,5 % celkových aktiv. Vysoká hodnota ukazatele v tomto roce je způsobena investiční činností firmy financované zejména

z dlouhodobých bankovních úvěrů, které se oproti předchozímu roku skoro zdvojnásobily. V dalších letech se firma snaží splácet cizí zdroje a zároveň zvyšuje základní kapitál, což zapříčiňuje pokles zadluženosti. V rámci Podkapitoly 4.3.1 je celková zadluženost dále rozložena na dílčí vlivy, které ovlivňují změnu tohoto ukazatele.

Z hodnot ukazatele je zřejmé, že firma ve značné míře používá k financování své činnosti cizí zdroje. Je tedy vhodné celkovou zadluženost rozložit na krátkodobou (běžnou) a dlouhodobou zadluženost. Vývoj můžeme sledovat v následující tabulce.

Tab. 4.2 Vývoj běžné a dlouhodobé zadluženosti

	2010	2011	2012	2013	2014
Běžná zadluženost	41,7 %	39,5 %	39,4 %	36,1 %	38,7 %
Dlouhodobá zadluženost	39,8 %	42,8 %	49,1 %	44,6 %	35,1 %

Zdroj: vlastní výpočty dle výkazů firmy

Firma používá krátkodobé zdroje ve velmi podobné míře jako dlouhodobé. Do roku 2012 hodnota běžné zadluženosti postupně klesá, neboť se celková aktiva firmy výrazně mění. Mezi těmito roky dochází také ke značnému nárůstu jak krátkodobých bankovních úvěrů, tak i krátkodobých závazků, zejména v oblasti závazků z obchodních vztahů. V roce 2013 byl tento růst pozastaven, což se promítlo ve výraznějším poklesu ukazatele. Poslední rok byl opět spjat s rostoucí tendencí krátkodobých úročených a neúročených závazků, které zapříčinily nárůst ukazatele běžné zadluženosti.

Na dlouhodobé zadluženosti se v prvním roce ve větší míře podílí dlouhodobé závazky, které jsou tvořeny především ze závazků ke společníkům. V dalších letech již převládá podíl dlouhodobých bankovních úvěrů, jejichž hodnota do roku 2012 meziročně rostla o více než 96 %. Mezi lety 2012 a 2013 firma splácí své bankovní úvěry, díky čemuž také dochází k poklesu dlouhodobé zadluženosti. V posledním sledovaném roce byl zaznamenán pokles ukazatele dokonce o 9,5 %, který je způsoben snížením jak dlouhodobých závazků, tak i dlouhodobých bankovních úvěrů.

Ukazatel finanční nezávislosti

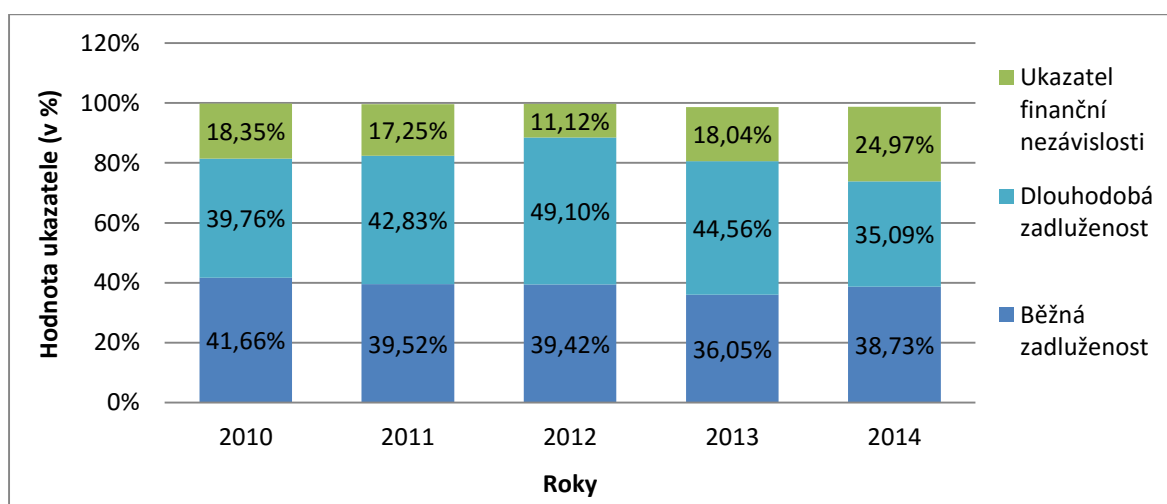
Doplňkovým ukazatelem k celkové zadluženosti je ukazatel finanční nezávislosti, který vyjadřuje míru samostatnosti firmy. Obecně doporučován je rostoucí trend, neboť je s ním spojeno upevňování finanční stability podniku. U analyzované firmy dochází do roku 2012 k postupnému poklesu ukazatele, což není žádoucí. Na tento pokles působí nárůst celkových aktiv, který však není doprovázen až takovým nárůstem vlastního kapitálu. Mezi

těmito lety byl základní kapitál neměnný, takže je vlastní kapitál ovlivněn zejména hodnotou výsledku hospodaření běžného účetního období a výsledkem hospodaření minulých let. Firma se ve všech letech rozhodla vytvořený zisk nerozdělovat mezi akcionáře, proto výsledek hospodaření minulých let do roku 2012 rostl. V roce 2012 však podnik vykazoval ztrátu, čímž byl snížen vlastní kapitál firmy.

V dalších letech je zaznamenána rostoucí hodnota ukazatele, jež je zapříčiněna především zvyšováním základního kapitálu, konkrétně v roce 2013 o 24 mil. Kč a v roce 2014 o dalších 15 mil. Kč. V posledním roce firma vytvořila zisk v hodnotě 15 324 tis. Kč, který měl také vliv na pozitivní vývoj ukazatele finanční nezávislosti.

Grafické znázornění ukazatele finanční nezávislosti a ukazatele běžné a dlouhodobé zadluženosti lze pozorovat v Grafu 4.1. Přitom celková zadluženost je dána součtem běžné a dlouhodobé zadluženosti.

Graf 4.1 Vývoj celkové zadluženosti a ukazatele finanční nezávislosti firmy

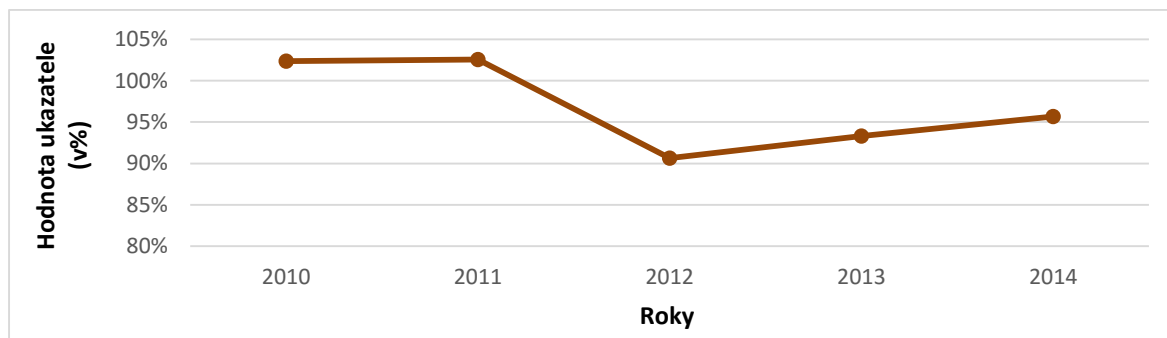


Stupeň krytí stálých aktiv

Hodnota tohoto ukazatele by měla dosahovat alespoň 100 %, jelikož veškerá stálá aktiva by měla být financována dlouhodobými zdroji. To firma splňuje pouze v prvních dvou letech. V roce 2012 poklesl ukazatel na 90,6 %, což znamená, že část stálých aktiv je kryta krátkodobými zdroji. Tato skutečnost je způsobena výraznou změnou hodnoty dlouhodobého hmotného majetku, který se oproti předchozímu roku navýšil o 61,9 %. Změna byla zaznamenána zejména v nedokončeném dlouhodobém hmotném majetku, což souvisí se zahájením výstavby školicího a administrativního střediska a přístavbou skladovací haly. Rovněž bylo investováno do nových strojů a dopravních prostředků a do technického zhodnocení objektu stáčírny v Nové Pláni.

V následujících letech dochází k postupnému růstu ukazatele, avšak ne tak razantnímu, aby vykazované hodnoty převýšily žádoucích 100 %. Růst ukazatele je spjat především se zvyšováním základního kapitálu, čímž dochází k vyšší hodnotě dlouhodobého kapitálu. Současně stálá aktiva již nezaznamenávají tak významné změny, jako v předchozích letech. Z výsledků vyplývá, že firma v posledních letech využívá agresivní způsob financování, čímž však může být ohrožena likvidita podniku.

Graf 4.2 Stupeň krytí stálých aktiv



Majetkový koeficient (finanční páka)

Finanční páka souvisí se stanovením optimálního poměru vlastních a cizích zdrojů. Ukazatel by měl dosahovat stabilních hodnot, avšak v případě analyzované firmy není zcela dodržen tento doporučený trend. Největší výkyv je zaznamenán v roce 2012, kdy finanční páka výrazně vzrostla na 899 %. Vlastní kapitál v tomto roce poklesl díky zápornému výsledku hospodaření a zároveň celková aktiva vlivem investic do majetku vzrostla. V dalších letech již bylo docíleno nižších hodnot ukazatele, a to díky nárůstu vlastního kapitálu, zejména pak v oblasti základního kapitálu.

V Tab. 4.3 je pomocí vzorce (2.8) vyčíslen ziskový účinek finanční páky, který je dán jako součin majetkového koeficientu a úrokové redukce zisku.

Tab. 4.3 Vývoj ziskového účinku finanční páky

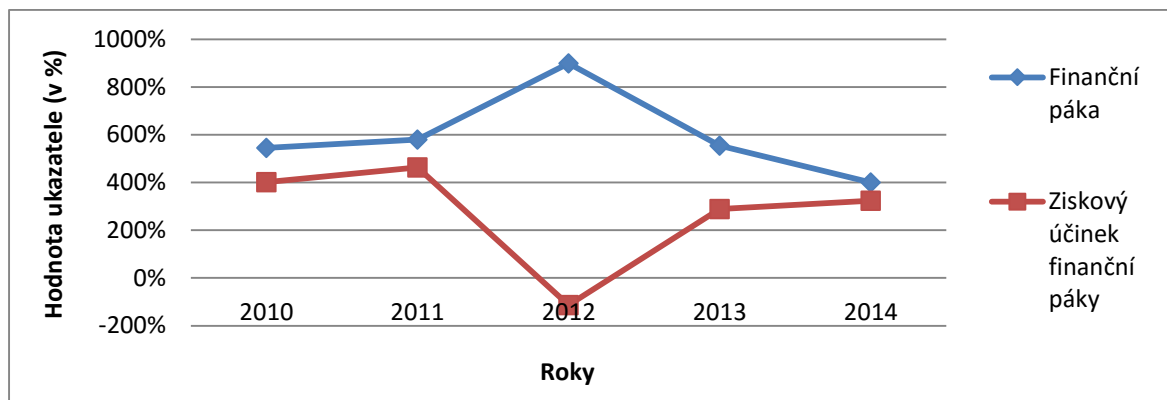
	2010	2011	2012	2013	2014
Majetkový koeficient (finanční páka)	5,4502	5,7959	8,9916	5,5448	4,0050
Úroková redukce zisku	0,7374	0,7981	-0,1256	0,5216	0,8071
Ziskový účinek finanční páky	4,0189	4,6254	-1,1291	2,8921	3,2323

Zdroj: vlastní výpočty

Ziskový účinek finanční páky slouží k posouzení, zda růst zadluženosti působí pozitivně či naopak negativně na výnosnost vlastního kapitálu. Pokud ukazatel dosahuje hodnot vyšších než 1, znamená to, že zadluženost zvyšuje rentabilitu vlastního kapitálu.

Analyzovaná firma vykazuje hodnoty ziskového účinku finanční páky větší než 1 ve všech letech kromě roku 2012. V tomto roce nelze považovat struktura kapitálu za optimální, neboť při této míře zadlužení klesá výnosnost vlastního kapitálu. Ke zlepšení výsledků dochází následujícím poklesem zadluženosti, při kterém dochází opět k růstu ziskového účinku finanční páky. Tato skutečnost je zapříčiněn zvýšením vlastního kapitálu a zároveň kladným ziskem. V Grafu 4.3 je vystižen vývoj finanční páky a její ziskový účinek.

Graf 4.3 Finanční páka a ziskový účinek finanční páky

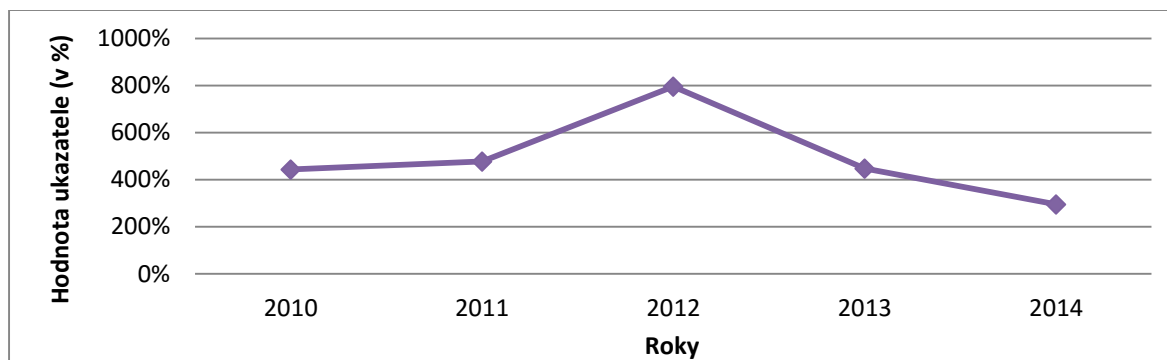


Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu

Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu je založen na poměru vlastního a cizího kapitálu. Pro vývoj ukazatele je žádoucí klesající trend, který se firmě daří udržet až v posledních dvou letech. Stabilní společnosti však vykazují hodnoty ukazatele v rozmezí od 80 % až do 120 %. Z Grafu 4.4 je patrné, že hodnoty ukazatele jsou ve všech letech podstatně vyšší, což vystihuje vyšší věřitelské riziko. Způsobeno je to strukturou kapitálu, neboť firma disponuje s daleko vyššími cizími zdroji než vlastním kapitálem.

Do roku 2012 hodnota ukazatele rostla, neboť investice byly financovány především z cizích zdrojů. Následným zvyšováním základního kapitálu a splácením závazků ukazatel postupně klesá. V Podkapitole 4.3.2 je proveden rozklad zadluženosti vlastního kapitálu.

Graf 4.4 Vývoj ukazatele zadluženosti vlastního kapitálu



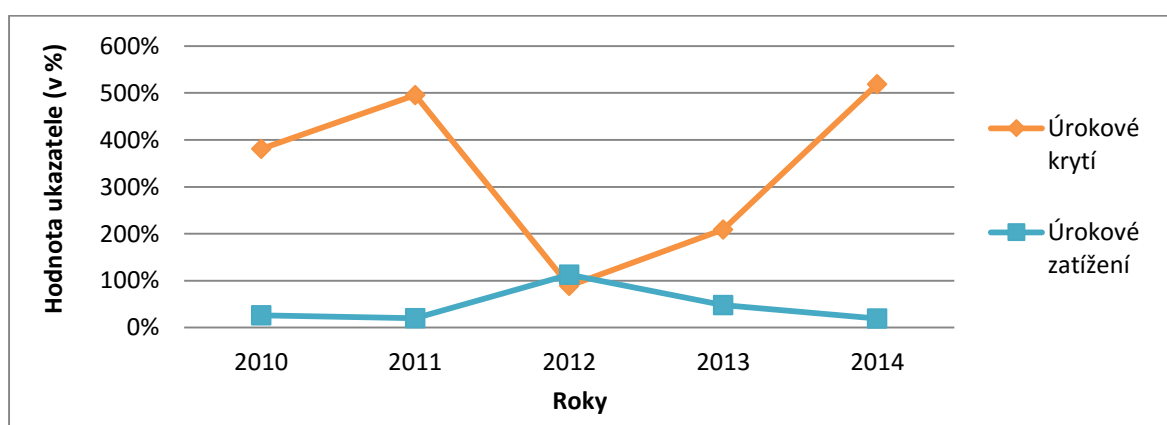
Úrokové krytí

Úrokové krytí informuje, kolikrát jsou z vytvořeného efektu pokryty nákladové úroky. Při hodnocení ukazatele analyzované společnosti lze pozorovat proměnlivý vývoj. Doporučuje se zvyšování hodnoty ukazatele v čase, což se firmě ne vždy daří. Největší změna nastala v roce 2012, kdy výrazně poklesl EBIT a zároveň narostly i nákladové úroky. V tomto roce hodnota ukazatele poklesla na 0,88. To znamená, že vytvořený efekt nestačí na pokrytí celkových nákladů. V následujících letech opět dochází k růstu zisku a postupnému poklesu nákladových úroků, což se také promítlo v nárůstu ukazatele úrokového krytí.

Úrokové zatížení

Úrokové zatížení představuje převrácenou hodnotou předchozího ukazatele, z čehož vyplývá, že jednotlivé změny ukazatele lze vysvětlit obdobným způsobem. Pro posouzení úrokového zatížení jsou příznivé nízké hodnoty, které značí, že z vytvořeného efektu firma zaplatí nákladové úroky a také jí část zisku zbyde. Graf 4.5 vyobrazuje vývoj úrokového krytí a úrokového zatížení.

Graf 4.5 Úrokové krytí a úrokové zatížení



4.2 Analýza vývoje rentability

Ukazatele rentability jsou měřítkem pro posouzení efektivnosti podnikatelské činnosti. Obecně jsou tyto ukazatele definovány jako poměr zisku k vloženému kapitálu. Při výpočtu se v čitateli může vycházet z různých kategorií zisku, využívané jsou zejména EBITDA, EBIT, EBT a EAT. Pro vyšší vypovídající schopnost ukazatelů rentability je důležité správné zvolení této položky.

Pro srovnání jsou v Tab. 4.4 uvedeny hodnoty všech zmíněných kategorií zisku, kterých společnost dosahovala v období 2010-2014.

Tab. 4.4 Vývoj kategorií zisku firmy v analyzovaném období (v tis. Kč)

	2010	2011	2012	2013	2014
Zisk před zdaněním, úroky a odpisy (EBITDA)	19 631	25 537	17 579	30 692	48 123
Zisk před zdaněním a úroky (EBIT)	14 219	17 421	5 049	10 819	23 522
Zisk před zdaněním (EBT)	10 485	13 903	-634	5 643	18 984
Čistý zisk (EAT)	8 457	11 349	-745	4 167	15 324

Zdroj: vlastní zpracování z výkazu zisku a ztráty společnosti

Z tabulky je zřejmý značný pokles všech kategorií zisku v roce 2012, ve kterém se podnik dokonce dostává do ztráty. Naopak nejvyšších hodnot zisku v rámci sledovaného období je dosaženo v roce 2014. V bakalářské práci je ve výpočtech ukazatelů použit čistý zisk (EAT) a zisk před zdaněním a úroky (EBIT), jejichž vývoj je dále popsán.

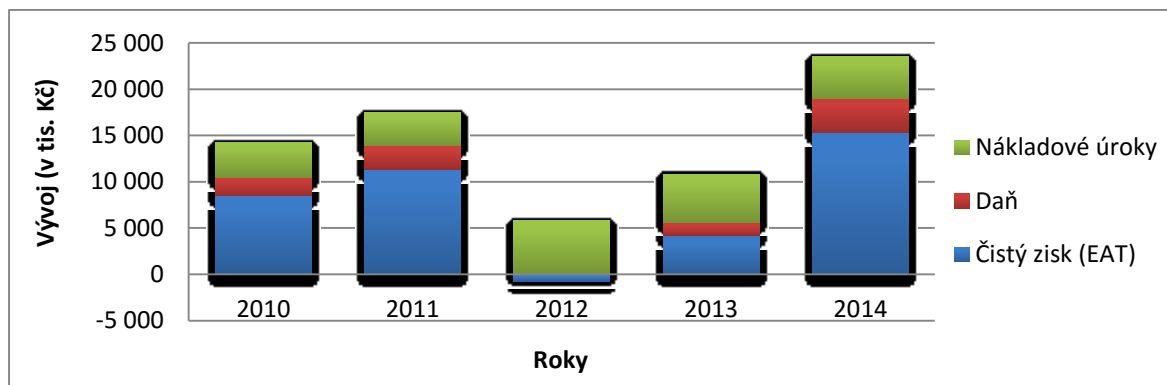
Ukazatel zisku před zdaněním a úroky v roce 2011 oproti předchozímu roku vzrostl, avšak nevzrostl ani zdaleka tak, jako celkové výnosy firmy. Na straně výnosů podnik dosahuje vyšších hodnot zejména z výkonů. Společně však vzrostly i celkové náklady, především s růstem objemu výrobků rostla i výkonová spotřeba. V tomto roce došlo také k razantnímu zvyšování osobních nákladů přepočtených na jednoho pracovníka.

K propadu ukazatelů zisku došlo v roce 2012. Nízká hodnota EBITU v tomto roce byla způsobena tím, že růst nákladů převýšil růst výnosů. Výrazně vrostla zejména výkonová spotřeba, a to jak v oblasti spotřeby materiálu a energie, tak i v oblasti služeb. Dochází také k neefektivnímu prodeji zboží, neboť vynaložené náklady na tuto oblast byly vyšší než dosažené tržby. V tomto roce se přidaná hodnota zvýšila pouze o 0,93 % oproti roku předchozímu. Z této skutečnosti vyplývá, že i přes zvýšení výkonů o 23 % firma nedokázala vytvořit úměrnou přidanou hodnotu. Způsobeno to mohlo být neefektivním vynakládáním zdrojů. Zároveň v tomto roce opět dochází ke zvyšování osobních nákladů a díky investicím do majetku i růst odpisů.

I v následujících letech rostly celkové náklady, avšak přírůstek nákladů byl nižší než přírůstek výnosů, což se také kladně projevilo v hodnotě zisku. V roce 2014 firma dosáhla nejvyššího zisku před zdaněním a úroky v částce 23 522 tis. Kč. V rámci tohoto roku vytvořila přidanou hodnotu ve výši 111 975 tis. Kč, přičemž příznivý vliv na vývoj měla i kladná obchodní marže.

Z hlediska posouzení čistého zisku stojí za zmínku nárůst nákladových úroků od roku 2012. Za důvod lze považovat zvýšenou investiční činnost podniku, která byla ze značné míry financována úvěry. V roce 2012 firma vykazovala zápornou hodnotu čistého zisku, neboť zaplacené úroky v tomto roce převýšily hodnotu EBITU. V dalších letech již firma dosahovala vyššího zisku před zdaněním a úroky, což se promítlo i v kladné hodnotě čistého zisku. Vývoj EBITU a také jeho složení je možné spatřit v následujícím grafu.

Graf 4.6 Složení EBITU



Ukazatele rentability stanovují výnosnost vloženého kapitálu, který lze dále porovnávat s podstupovaným investičním rizikem. Při hodnocení těchto ukazatelů nejsou stanoveny doporučené hodnoty, avšak obecně lze říci, že rostoucí trend ukazatelů je pro firmu pozitivním signálem a naopak.

V Tab. 4.5 jsou vypočtené výsledky jednotlivých ukazatelů rentability za období 2010-2014. Na základě údajů z této tabulky vyplývá, že v roce 2012 dochází k prudkému poklesu všech ukazatelů rentability, což může být do určité míry spojeno s realizovanými investicemi. Znamená to, že je potřeba sledovat další vývoj rentability a zhodnotit, zda firmě rozsáhlé investice přispějí k vyšší výnosnosti. Detailnější vysvětlení změn jednotlivých ukazatelů rentability je vysvětlen níže.

Tab. 4.5 Vývoj jednotlivých ukazatelů rentability (v %)

Ukazatel	Vzorec	2010	2011	2012	2013	2014
Rentabilita aktiv	(2.12)	9,35	7,66	1,55	3,05	6,23
Rentabilita vlastního kapitálu	(2.14)	30,30	28,91	-2,06	6,51	16,24
Rentabilita dl. zdrojů	(2.15)	16,09	12,74	2,58	4,87	10,37
Čistá rentabilita tržeb	(2.16)	3,74	3,53	-0,19	0,91	2,83
Provozní rentabilita tržeb	(2.17)	6,28	5,42	1,26	2,36	4,34
Rentabilita nákladů	(2.18)	3,99	3,73	-0,19	0,93	2,96

Zdroj: vlastní výpočty podle výkazů společnosti

Rentabilita aktiv (ROA)

Pomocí rentability aktiv lze hodnotit efektivnost investovaného kapitálu, neboli jaká část zisku je vygenerovaná z celkových aktiv. Nejvyšší hodnota ROA byla dosažena v prvním sledovaném roce (9,35 %). Hlavní podíl na velikosti rentability aktiv měl zisk před zdaněním a úroky, který značně poklesl v roce 2012. Zároveň především díky rozsáhlým investicím do dlouhodobého hmotného majetku, výrazně rostla celková aktiva. Firma zakoupila stáčírnu kojenecké vody Horský Pramen a investováno bylo také do výrobních zařízení, která měla zefektivnit výrobu a tím přispět k vyšší rentabilitě aktiv.

V následujících letech již byl vývoj tohoto ukazatele příznivý. I přes stále rostoucí celková aktiva, rentabilita aktiv postupně rostla. Avšak v rámci ukazatele již nebylo dosaženo tak vysokých hodnot jako v prvním sledovaném roce.

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)

Ukazatel rentability vlastního kapitálu vyjadřuje míru výnosnosti vložených vlastních zdrojů. Na začátku sledovaného období firma dosahovala nejvyšší hodnotu ROE, kdy na jednu korunu vlastního kapitálu připadlo 0,303 Kč zisku. V roce 2012 došlo k výraznému propadu ukazatele rentability vlastního kapitálu, který byl zapříčiněn záporným výsledkem hospodaření. V následujícím roce již analyzovaný podnik dosahuje čistého zisku ve výši 4 167 tis. Kč, což se kladně promítlo v ukazateli ROE.

V posledním roce podnik dosahoval nejvyššího zisku, avšak výnosnost vlastního kapitálu nedosáhla lepšího zhodnocení než v roce 2010. A to z důvodu, že hodnota vlastního kapitálu se, zejména díky zvyšování základního kapitálu, více než ztrojnásobila. Je tedy zřejmé, že pro větší zhodnocení vlastního kapitálu by musela firma vytvořit i mnohem větší zisk. Detailnější rozbor ukazatele ROE na dílčí vlivy je součástí Podkapitoly 4.3.3.

Vývoj rentability vlastního kapitálu je často poměřován s alternativní bezrizikovou sazbou. Ministerstvo průmyslu a obchodu zveřejňuje tyto hodnoty na svých internetových stránkách.

Tab. 4.6 Vývoj bezrizikové sazby

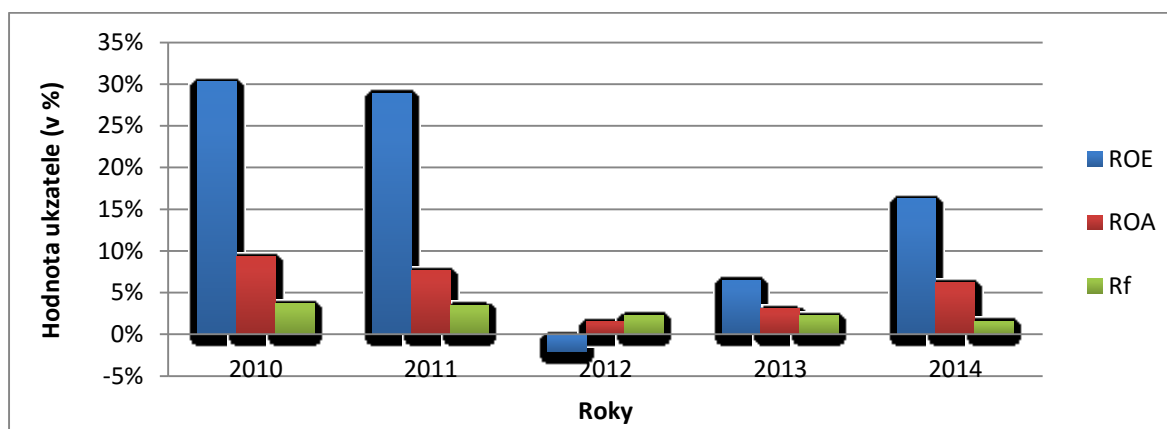
	2010	2011	2012	2013	2014
Bezriziková sazba (Rf)	3,71 %	3,51 %	2,31 %	2,26 %	1,58 %

Zdroj: MPO

Sledování hodnot rentability vlastního kapitálu je důležité pro vlastníky či akcionáře. Obecně by měla rentabilita vlastního kapitálu dosahovat v porovnání s bezrizikovou sazbou vyššího zhodnocení. Pokud hodnota ROE poklesne pod úroveň bezrizikové sazby, pak se investice do této firmy stává neefektivní, neboť tato investice nezaručuje návratnost vložených prostředků na úrovni bezrizikových investic a přitom je podstupováno poměrně vysoké riziko.

Zároveň je žádoucí, aby platilo pravidlo $ROE > ROA > R_f$, neboť při posuzování zdrojů financování je vlastní kapitál ve srovnání s cizími zdroji dražší a rizikovější, což by se také mělo projevit v jeho vyšším zhodnocení. Vývoj rentability vlastního kapitálu, rentability aktiv a bezrizikové sazby je zachycen v Grafu 4.7.

Graf 4.7 Vývoj ukazatele ROE, ROA a bezrizikové sazby (R_f)



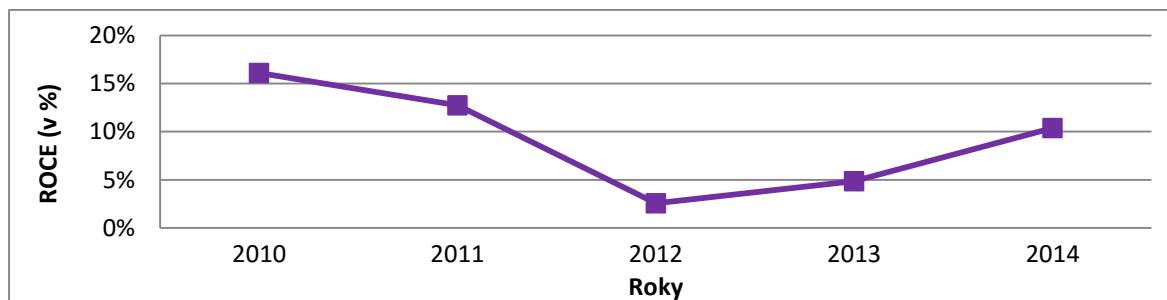
V případě analyzované firmy bylo obecné pravidlo splněno ve všech sledovaných letech kromě roku 2012. Firma dosahuje poměrně vyšších hodnot než je bezriziková sazba, což je pro investory pozitivním signálem. V roce 2012 podmínka není splněna, neboť došlo k již zmiňovanému snížení zisku, což zapříčinilo značný pokles ukazatelů rentabilit. Přesto by se dalo říci, že dlouhodobě firma zhodnocuje vložené prostředky lépe, než kdyby nakoupila státní dluhopisy.

Rentabilita dlouhodobých zdrojů (ROCE)

Ukazatel ROCE poměřuje zisk s dlouhodobými zdroji, do kterého se řadí nejen vlastní kapitál, ale i rezervy, dlouhodobé závazky a bankovní úvěry. U analyzované firmy vývoj ukazatele není ovlivňován položkou rezerv, neboť jejich hodnota je po celé sledované období nulová. V podstatě má rentabilita dlouhodobých zdrojů obdobný vývoj jako rentabilita aktiv. Míra zhodnocení dlouhodobých zdrojů v roce 2010 dosahovala 16,1 %. Díky nárůstu zejména dlouhodobých bankovních úvěrů došlo v následujícím roce k mírnému poklesu ukazatele.

V roce 2012 ve srovnání s minulým rokem došlo k výraznému poklesu zisku, což negativně působilo na hodnotu ukazatele. Současně je tento pokles spojen s investiční činností firmy, která byla financována zejména z dlouhodobých bankovních úvěrů, jejichž hodnota se skoro zdvojnásobila. V dalších letech opět dochází k zlepšení výnosnosti dlouhodobých zdrojů. Příznivý vliv na tento vývoj měl růst zisku před zdaněním a úroky. V Grafu 4.8 jsou uvedeny podnikem dosažené rentability vlastního kapitálu.

Graf 4.8 Vývoj ROCE

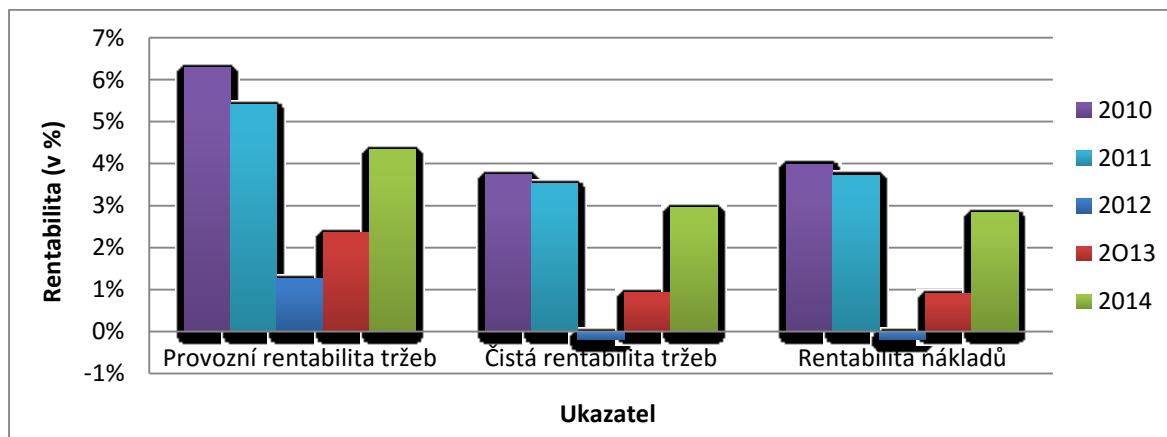


Rentabilita tržeb (ROS) a rentabilita nákladů

Rentabilita tržeb udává, kolik korun zisku je vytvořeno z 1 Kč tržeb. Ve sledovaných letech dochází k postupnému nárůstu tržeb, což se však nedá říct o zisku, neboť ten vykazoval velmi kolísavé hodnoty. Rok 2010 je pro firmu nejprázdnější, v dalších letech totiž dochází k poklesu ukazatele. Příčinou výrazného negativního vývoje v roce 2012 je především snížení zisku. V posledních dvou letech firma zvyšuje svůj zisk a tím i rentabilitu tržeb.

V Grafu 4.9 je srovnán vývoj provozní a čisté rentability tržeb současně s vývojem rentability nákladů. Z tohoto grafu je patrné, že vývoj rentability nákladů v podstatě kopíruje vývoj čisté rentability tržeb.

Graf 4.9 Vývoj rentability tržeb a rentability nákladů



4.3 Pyramidové rozklady a analýza odchylek

V následující části je proveden rozklad vrcholového ukazatele na dílčí vysvětlující vlivy. U aditivních vazeb je použit vzorec (2.21) a u multiplikativní vazby je výpočet proveden pomocí integrální metody na základě vzorce (2.25). V rámci analýzy odchylek jsou vyčísleny vlivy dílčích ukazatelů na souhrnný ukazatel, a to na ukazatel celkové zadluženosti, zadluženosti vlastního kapitálu a rentability vlastního kapitálu. Detailní schémata rozkladu jednotlivých ukazatelů jsou součástí Přílohy č. 10 – č. 21.

4.3.1 Rozklad ukazatele celkové zadluženosti

Celková zadluženost je rozložena dle Obr. 2.2. Do roku 2012 analyzovaná firma zvyšuje svou zadluženost prostřednictvím úročeného cizího kapitálu. Tento vývoj je zmírňován neúročeným cizím zdrojem, jehož podíl na aktivech postupně klesá. V následujících letech firma splácí část svých závazků, zatímco celková pasiva vzrostla zejména zvyšováním základního kapitálu, což se projevuje v poklesu zadluženosti.

Tab. 4.7 Vývoj ukazatel celkové zadluženosti

	2010	2011	2012	2013	2014
Celková zadluženost	81,42 %	82,35 %	88,53 %	80,61 %	73,82 %
Změna celkové zadluženosti	-	0,93 %	6,17 %	-7,92 %	-6,79 %

Tab. 4.8 Vlivy dílčích ukazatelů na změnu ukazatele celkové zadluženosti

1. stupeň rozkladu	2010-2011		2011-2012		2012-2013		2013-2014	
	absolutní vliv		absolutní vliv		absolutní vliv		absolutní vliv	
CZneúr./A	-2,84 %	2	-2,21 %	2	-1,06%	2	-2,09%	2
CZúr./A	3,77 %	1	8,38 %	1	-6,86%	1	-4,70%	1
další úrovně rozkladu	2010-2011		2011-2012		2012-2013		2013-2014	
	absolutní vliv		absolutní vliv		absolutní vliv		absolutní vliv	
rezervy/EBIT	0,00 %	-	0,00 %	-	0,00 %	-	0,00 %	-
kr.záv./EBIT	6,62 %	3	-1,70 %	3	0,72 %	3	1,15 %	5
dl.záv./EBIT	0,70 %	8	-1,13 %	4	0,46 %	6	1,11 %	6
T/EBIT	-2,52 %	6	0,03 %	10	-0,22 %	9	-0,77 %	7
A/T	-7,64 %	1	0,60 %	5	-2,03 %	2	-3,58 %	2
kr.BÚ/EAT	-0,15 %	10	2,96 %	2	-0,40 %	7	0,70 %	8
dl.BÚ/EAT	7,47 %	2	5,10 %	1	-0,70 %	5	1,32 %	4
EAT/EBT	0,52 %	9	-0,14 %	7	-0,34 %	8	-0,40 %	9
EBT/EBIT	3,54 %	5	0,38 %	6	-4,76 %	1	-2,33 %	3
EBIT/T	-5,92 %	4	0,05 %	8	-0,71 %	4	-3,68 %	1
T/A	-1,68 %	7	0,03 %	9	0,05 %	10	-0,33 %	10
Δ celk.zadl.	0,93 %		6,17 %		-7,92 %		-6,79 %	

V roce **2011 oproti roku předchozímu** byl nejzásadnějším činitelem ukazatel A/T, jehož vliv byl téměř eliminován podílem krátkodobých závazků k EBITU. V oblasti krátkodobých závazků vzrostly zejména závazky z obchodních vztahů, a sice o 14 492 tis. Kč. Na změnu zadluženosti úročeného cizího kapitálu pozitivně působil podíl dlouhodobých bankovních úvěrů k čistému zisku, jejichž výše vlivu činila 7,47 %. Zakoupená stáčírna kojenecké vody Horský Pramen a inovace výrobních zařízení v této provozovně byly částečně financovány pomocí dlouhodobých bankovních úvěrů, jejichž hodnota se skoro zdvojnásobila. Na vývoj však opačným efektem působí provozní rentabilita tržeb a tím dochází ke zmírnění negativního dopadu na vrcholový ukazatel.

Na změnu celkové zadluženosti **mezi lety 2011 a 2012** měl zcela zásadní vliv podíl bankovních úvěrů k čistému zisku. Výsledek hospodaření za běžnou činnost v tomto roce vykazoval záporné hodnoty, zatímco v rámci bankovních úvěrů dochází k nárůstu. Tato skutečnost souvisí s tím, že firma svou rozsáhlou investiční činnost pokryla zejména z bankovních úvěrů. Na druhou stranu na vývoj ukazatele negativně působí podíl neúročených cizích závazků k EBITU, a to jak krátkodobého, tak i dlouhodobého charakteru. I přesto, že i u ostatních ukazatelů je změna razantní, jejich vlivy na vrcholový ukazatel nedosáhly až tak vysokých hodnot.

Na rozdíl od předchozích let dochází v **roce 2013** k poklesu celkové zadluženosti. K tomuto vývoji nejvíce přispěla úroková redukce zisku, která působila negativním vlivem, a sice - 4,76 %. Na změnu působil zejména dosahovaný zisk před zdanění, neboť firma již dosahovala kladného zisku. Tržby firmy výrazně vzrostly, přičemž výkonová spotřeba nerostla tak významně, jako tomu bylo v předchozích letech. Díky předchozím investicím do inovací majetku, dochází tedy k zefektivnění výroby. Dosahovaný provozní výsledek je však snížen vysokými nákladovými úroky a ostatními finančními náklady.

Z hlediska rozkladu neúročeného cizího zdroje byla změna způsobena podílem aktiv k tržbám, jejichž vliv působil na snížení celkové zadluženosti, jakožto i většina ostatních vlivů. Naproti tomu opačným efektem působil podíl krátkodobých a dlouhodobých závazků k EBITU, zapříčiněných především vyšším dosahovaným ziskem. Avšak tento vliv pouze z velmi malé části snížil negativní dopad na vrcholový ukazatel.

V **období 2013-2014** měla na další snižování celkové zadluženosti nejpodstatnější vliv provozní rentabilita tržeb, která vzrostla zejména díky vyššímu dosahovanému zisku před zdanění a úroky. Dalšími ukazateli, které negativně působily na vývoj vrcholového ukazatele,

jsou úroková redukce zisku a podíl aktiv na tržbách. Naopak podíl bankovních úvěrů k čistému zisku pozitivně ovlivňuje změnu ukazatele. Důvodem je, že firma splácí část svých dlouhodobých bankovních úvěrů u GE Money Bank a současně vykazuje vyšší čistý zisk.

4.3.2 Rozklad ukazatele zadluženosti vlastního kapitálu

Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu je rozložen na jednotlivé dílčí ukazatele podle Obr. 2.3. V rámci prvního stupně rozkladu se pořadí vlivu nikterak nemění. Nejzásadnějším činitelem je ukazatel A/EBIT, dále EBIT/VK, a poněkud mírněji působily CZ/T a T/A. Zásadní vliv prvních dvou ukazatelů lze přisuzovat zejména proměnlivé výši zisku. V dalších úrovních rozkladu je již pořadí vlivů odlišné, avšak z hlediska prvních čtyř faktorů, ovlivňujících vývoj vrcholového ukazatele, působí stále stejné ukazatele. V Tab. 4.9 je vyčíslen vývoj zadluženosti vlastního kapitálu, jehož rozklad je proveden v Tab. 4.10.

Tab. 4.9 Vývoj ukazatele zadluženosti vlastního kapitálu

	2010	2011	2012	2013	2014
Zadluženost vlastního kapitálu	443,75 %	477,29 %	795,98 %	446,95 %	295,63 %
Změna zadluženosti VK	-	33,54 %	318,69 %	-349,03 %	-151,32 %

Tab. 4.10 Vlivy dílčích ukazatelů na změnu ukazatele zadluženosti vlastního kapitálu

1. stupeň rozkladu	2010-2011		2011-2012		2012-2013		2013-2014	
	absolutní vliv		absolutní vliv		absolutní vliv		absolutní vliv	
CZ/T	20,36 %	3	22,38 %	3	-129,20 %	3	-262,12 %	3
T/A	-15,75 %	4	-12,34 %	4	49,88 %	4	163,66 %	4
A/EBIT	69,51 %	1	373,87 %	1	-471,61 %	1	-769,01 %	1
EBIT/VK	-40,59 %	2	-65,22 %	2	201,90 %	2	716,15 %	2
další rozklady	2010-2011		2011-2012		2012-2013		2013-2014	
	absolutní vliv		absolutní vliv		absolutní vliv		absolutní vliv	
kr. záv./T	5,61 %	8	4,60 %	6	-27,67 %	6	-28,29 %	7
dl. záv./T	-9,37 %	6	-1,42 %	9	-1,11 %	11	-65,86 %	6
kr. BÚ/T	-5,81 %	7	2,07 %	8	-28,27 %	5	7,35 %	10
dl. BÚ/T	29,93 %	3	17,13 %	4	-72,15 %	4	-175,32 %	4
DA/T·360	-14,68 %	5	-14,70 %	5	26,99 %	7	174,69 %	5
OA//T·360	-0,72 %	10	3,75 %	7	10,47 %	9	-10,61 %	9
ČRA/T·360	-0,35 %	11	-1,40 %	10	12,41 %	8	-0,41 %	11
CZ kr./EBIT	20,76 %	4	147,29 %	2	-202,45 %	2	-257,52 %	3
ČRp/EBIT	0,79 %	9	1,28 %	11	3,26 %	10	-11,49 %	8
1/ROCE	47,96 %	1	225,29 %	1	-272,42 %	1	-500,00 %	2
EBIT/VK	-40,59 %	2	-65,22 %	3	201,90 %	3	716,15 %	1
Δ zadluž. VK	33,54 %		318,69 %		-349,03 %		-151,32 %	

Zdroj: vlastní výpočty

Mezi lety 2010 a 2011 byl nejvýznamnějším činitelem vliv ukazatele $1/ROCE$, jenž výrazně narostl hlavně díky zvýšení dlouhodobého kapitálu, a to v oblasti jak dlouhodobých bankovních úvěrů, tak i dlouhodobých neúročených závazků. Druhý největší vliv měl poměr EBITU a vlastního kapitálu, který se naopak negativně podílel na vývoji, a sice - 40,59 %. Vlastní kapitál vzrostl zejména díky tomu, že firma se rozhodla zisk dosažený v roce 2010 nerozdělovat, tedy čistý zisk z tohoto roku byl převeden do výsledku hospodaření minulých let. Na změně zadluženosti vlastního kapitálu také působil podíl dlouhodobých bankovních úvěrů k tržbám a poměr krátkodobých cizích zdrojů k EBITU.

V roce 2012 došlo k největšímu nárůstu zadluženosti vlastního kapitálu, a to o 318,8 %. Tento výrazný nárůst byl ovlivněn zejména ukazatelem $1/ROCE$ a poměrem cizího krátkodobého kapitálu a EBITU, neboť oba tyto ukazatele pozitivně působily na vývoj vrcholového ukazatele. Pro společnost byl tento rok spjat s výrazným investováním do majetku, jenž byl financován zejména z cizích zdrojů. U obou ukazatelů také působil zisk před zdaněním a úroky, který oproti předchozímu roku poklesl.

Tyto významné vlivy byly zmírňovány poměrem EBITU a vlastního kapitálu, který vykazoval díky snížení provozního zisku záporný vliv, a sice - 65,22 %. Vlastní kapitál v tomto roce poprvé poklesl, což bylo zapříčiněno vytvořenou ztrátou a neuhrazenou ztrátou z minulých let.

K výraznému poklesu zadluženosti vlastního kapitálu dochází v období **mezi roky 2012 a 2013**, přičemž tato změna je ovlivněna stejnými ukazateli jako v případě předchozího roku, avšak s opačnými vlivy. Tedy největší záporný dopad měly ukazatele $1/ROCE$ a $CZkr./EBIT$, jejichž pokles lze přisuzovat především vyššímu vytvořenému EBITU.

Nepatrně mírněji, avšak pozitivně, působil poměr EBITU a vlastního kapitálu. Tato skutečnost souvisí se zvýšením vlastního kapitálu, zejména pak v oblasti základního kapitálu, který vzrostl oproti předchozímu roku o 24 000 tis. Kč. Dalším ukazatelem, který přispěl ke snížení vrcholového ukazatele, byl podíl krátkodobých i dlouhodobých bankovních úvěrů k tržbám. Na tento vývoj působila, díky oblíbenosti produktů Nutrend, rostoucí hodnota tržeb. Zároveň firma splatila část svých dlouhodobých bankovních úvěrů.

V roce 2014 je zaznamenán pokles zadluženosti vlastního kapitálu o 151,32 %. Vykazovaný EBIT v tomto roce dosahoval nejvyšších hodnot, což se promítlo v prvních třech největších vlivech. Pozitivně působil vliv ukazatele $EBIT/VK$, negativně pak vrcholový ukazatel ovlivňovaly ukazatele $1/ROCE$ a $CKkr./EBIT$. V tomto roce došlo k dalšímu

zvyšování základního kapitálu, čímž byl zvýšen vlastní kapitál firmy. Současně firma vytváří za celé sledované období nevyšší výsledek hospodaření běžného účetního období v hodnotě 15 324 tis. Kč. S tím souvisí skutečnost, že firma v tomto roce byla schopna splatit další část dlouhodobých bankovních úvěrů. Záporný vliv podílu dl.BÚ k tržbám, byl kompenzován dobou obratu dlouhodobého majetku, která se zkrátila o 29 dnů.

4.3.3 Rozklad ukazatele ROE

Pyramidový rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu je proveden podle rozkladu zobrazeného na Obr. 2.4. V Tab. 4.11 je zobrazen vývoj a změna ukazatele rentability vlastního kapitálu. V Tab. 4.12 jsou vyčísleny absolutní odchylky jednotlivých dílčích ukazatelů a také pořadí jejich vlivů.

Tab. 4.11 Vývoj ukazatele rentability vlastního kapitálu

	2010	2011	2012	2013	2014
Rentabilita vlastního kapitálu	30,30 %	28,91 %	-2,06 %	6,51 %	16,24 %
Změna ROE	-	-1,39 %	-30,97 %	8,57 %	9,73 %

Tab. 4.12 Vlivy dílčích ukazatelů na změnu ROE

1. stupeň rozkladu	2010-2011		2011-2012		2012-2013		2013-2014	
	absolutní vliv		absolutní vliv		absolutní vliv		absolutní vliv	
EAT/T	-1,83 %	2	-51,66 %	1	8,11 %	1	10,58 %	1
T/A	-1,65 %	3	-6,36 %	3	-0,07 %	3	0,54 %	3
A/VK	2,09 %	1	27,06 %	2	0,53 %	2	-1,39 %	2
další úrovně rozkladu	2010-2011		2011-2012		2012-2013		2013-2014	
	absolutní vliv		absolutní vliv		absolutní vliv		absolutní vliv	
EAT/EBT	0,51 %	9	15,29 %	3	0,65 %	6	0,66 %	6
EBT/EBIT	3,47 %	3	-40,27 %	1	8,97 %	1	3,91 %	4
Nprod.z./T	-0,38 %	10	-2,29 %	10	0,34 %	8	-7,37 %	1
Nvýk.s./T	-2,98 %	4	-14,71 %	4	-6,90 %	2	6,30 %	3
Nos.n./T	-0,12 %	12	-1,52 %	12	1,47 %	5	0,45 %	10
Nodp./T	-0,89 %	8	-3,92 %	9	1,64 %	4	-0,64 %	7
Nost./T	-1,45 %	6	-4,25 %	8	1,94 %	3	7,28 %	2
DA/T·360	-1,54 %	5	-7,58 %	6	-0,04 %	12	0,58 %	8
OA/T·360	-0,08 %	13	1,93 %	11	-0,02 %	14	-0,04 %	12
ČRA/T·360	-0,04 %	14	-0,72 %	13	-0,02 %	13	0,00 %	14
kr.závazky/A	0,94 %	7	4,85 %	7	0,13 %	9	0,05 %	11
dl.závazky/A	-6,37 %	2	-14,59 %	5	-0,05 %	11	-0,47 %	9
BÚ/A	7,21 %	1	36,98 %	2	0,53 %	7	-0,94 %	5
ČRp/A	0,31 %	11	-0,19 %	14	-0,08 %	10	-0,03 %	13
Δ ROE	-1,39 %		-30,97 %		8,57 %		9,73%	

Zdroj: vlastní výpočty

V období 2010-2011 rentabilita vlastního kapitálu poklesla o 1,4 %. Na vývoj ukazatele měla nejvyšší vliv finanční páka, proti ní však negativně působila čistá rentabilita tržeb a obrat celkových aktiv, což zapříčinilo celkový pokles ukazatele. Při detailnějším rozkladu finanční páky lze pozorovat kladný vliv zadluženosti bankovního úvěrů (7,2 %), neboť rostoucí ukazatel zadluženosti do určité míry pozitivně působí na výnosnost vlastního kapitálu. Na druhou stranu na vývoj negativně působí zadluženost dlouhodobých závazků, která i přes zvýšení dlouhodobých zdrojů zaznamenala meziroční pokles. Čistá rentabilita tržeb je pozitivně ovlivňována především úrokovou redukcí, jejíž vliv je kompenzován nákladovostí výkonové spotřeby. Výkonová spotřeba v tomto roce vzrostla o 42,9 % a to díky nárůstu jak spotřeby materiálu a energie, tak i vyššími náklady vynaloženými na služby. Na obrat celkových aktiv pak působí zejména doba obratu dlouhodobého majetku, která se oproti předchozímu roku prodloužila o 12 dnů.

Mezi roky 2011 a 2012 firma zaznamenala nejvýraznější pokles ukazatele ROE, a sice o necelých 31 %. Na změně zaujímala zásadní negativní vliv čistá rentabilita tržeb, která byla ovlivněna především úrokovou redukcí zisku (-40,3 %). Hlavní příčinou tohoto negativního vlivu je prudký propad zisku, který nestačil na pokrytí vysokých nákladových úroků. Dalším ukazatelem, který se také negativně podílel na vývoji čisté rentability tržeb, je nákladovost výkonové spotřeby. Jejich rostoucí hodnoty jsou spojeny s vyšší spotřebou materiálu a energie a rozhodně nejsou dobrým signálem pro firmu.

Naopak pozitivně na vývoj ukazatele rentability vlastního kapitálu působila finanční páka, jejíž vliv byl vyčíslen na 27,1 %. Významným činitelem byla opět rostoucí zadluženost bankovních úvěrů, která byla částečně zmírněna zadlužeností dlouhodobých závazků. Rovněž doba obratu aktiv výrazně ovlivnila vrcholový ukazatel, přičemž prostřednictvím zvýšení ukazatele o 45 dnů dochází k negativnímu vlivu (-7,6 %).

V roce 2013 oproti roku 2012 hodnota vrcholového ukazatele zaznamenala nárůst o 8,6 %. Tato změna souvisela zejména s čistou rentabilitou tržeb, neboť firma již dosahovala kladného výsledku hospodaření. Ukazatel nejvíce ovlivnila úroková redukce zisku a taktéž se na vývoji podílela nákladovost tržeb, v rámci níž podíl jednotlivých nákladů na tržbách zaujímaly jedny z hlavních vlivů na změnu ROE. Stejně jako v průběhu celého sledovaného období, tak i v tomto roce rostly tržby, což svědčí o oblíbenosti výrobků a stále zvětšující se síti zákazníků. I přesto, že firma vykazovala vyšší celkové náklady, dochází k poklesu nákladovosti tržeb. Předchozími investicemi do majetku je tedy zefektivněna výroba. Změny ostatních ukazatelů neměly na vývoj rentability vlastního kapitálu příliš vysoký vliv.

V období mezi lety 2013 a 2014 měla na růst ROE nejpodstatnější vliv rentabilita tržeb, dále měla negativní vliv finanční páka a v nejmenší míře pak na vývoj působil obrat celkových aktiv. V detailnějším rozkladu lze spatřit, že největší vliv vykazovala nákladovost prodaného zboží. Hlavní příčinou je, že firma zaznamenala nárůst tržeb za prodané zboží, který byl také doprovázen růstem s tím spojených nákladů. Avšak tento negativní dopad byl převýšen kladným vlivem podílu ostatních nákladů k tržbám a nákladovosti výkonové spotřeby, jejichž hodnoty oproti předchozímu roku poklesly. V rámci finanční páky došlo k poklesu zadluženosti bankovních úvěrů i dlouhodobých závazků, které se tak společně podílely na záporném vlivu na změně vrcholového ukazatele.

4.4 Srovnávání ukazatelů zadluženosti a rentability s odvětvím

Hlavní podnikatelská činnost firmy spadá v rámci kategorie CZ-NACE do sekce C Zpracovatelský průmysl, oddílu 10 Výroba potravinářských výrobků. S touto oblastí je provedeno srovnání vybraných ukazatelů rentability a zadluženosti. Vstupní údaje za odvětví potřebné pro výpočty vybraných ukazatelů jsou uvedeny v Tab. 4.13.

Tab. 4.13 Vstupní data - odvětvový průměr (v tisících Kč)

Odvětví	2010	2011	2012	2013	2014
Aktiva	1 356 649	1 466 855	1 676 424	1 671 026	1 752 777
Vlastní kapitál	651 039	702 886	834 620	919 099	992 585
Cizí zdroje	699 956	753 763	838 333	742 315	749 995
EAT	75 304	135 077	97 522	78 304	100 281
EBT	97 135	167 521	125 299	100 392	126 188
EBIT	99 375	174 505	134 060	107 334	129 365
Nákladové úroky (I)	2 240	6 984	8 761	6 943	3 177

Zdroj: vlastní zpracování dle MPO

V následující tabulce jsou na základě vzorců (2.12) a (2.14) vyčísleny rentability vlastního kapitálu a výnosnost aktiv za firmu i celé odvětví.

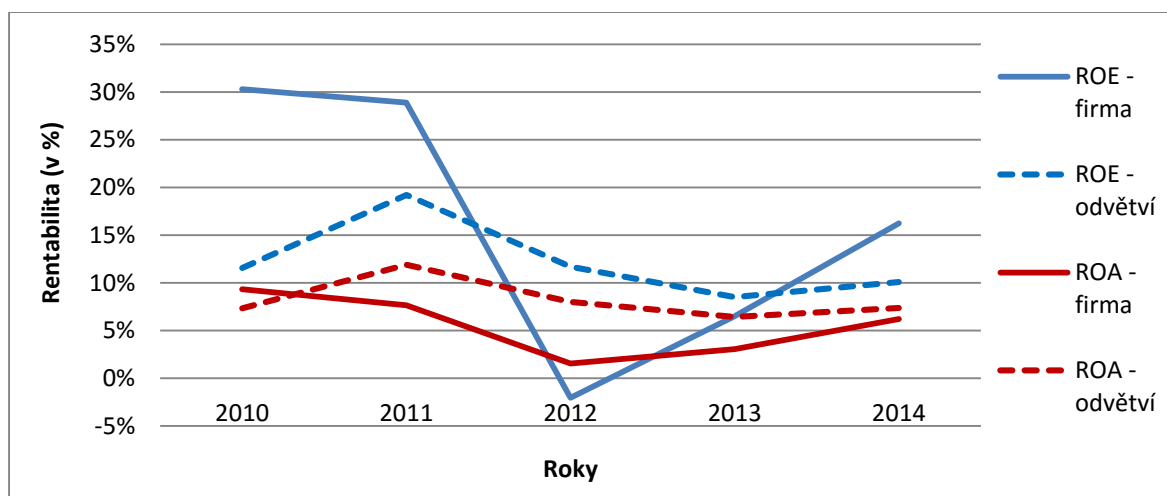
Tab. 4.14 Výsledky rentability firmy a odvětví

	2010	2011	2012	2013	2014
Rentabilita aktiv - firma	9,35 %	7,66 %	1,55 %	3,05 %	6,23 %
Rentabilita aktiv - odvětví	7,33 %	11,90 %	8,00 %	6,42 %	7,38 %
Rentabilita vlastního kapitálu - firma	30,30 %	28,91 %	-2,06 %	6,51 %	16,24 %
Rentabilita vlastního kapitálu - odvětví	11,57 %	19,22 %	11,68 %	8,52 %	10,10 %

Zdroj: vlastní výpočty

Na Grafu 4.10 je zobrazeno srovnání firmou dosažených výsledků rentability aktiv a rentability vlastního kapitálu s odvětvím.

Graf 4.10 Srovnání ROE a ROA s odvětví



Při porovnání hodnot s odvětvím v prvním sledovaném roce firma vykazuje vyšší **rentabilitu aktiv**. Tato situace se mění hned v následujícím roce, ve kterém u firmy dochází k poklesu ukazatele výnosnosti aktiv, který je zapříčiněn výrazným zvýšením aktiv a pouze malým nárůstem provozního zisku. U odvětví je růst aktiv doprovázen i výrazným růstem zisku, což se pozitivně promítlo v rentabilitě aktiv.

V roce 2012 dochází k poklesu vykazovaného provozního zisku u firmy i odvětví, čímž došlo k nižším hodnotám rentability aktiv. Tento negativní vývoj je spojen s rozsáhlými investicemi do dlouhodobého majetku. U odvětví tento klesající trend pokračuje i v následujícím roce, přičemž na vývoj působí i pokles celkových aktiv. U firmy je vývoj ukazatele opačný, neboť společnost vytvořila oproti předchozímu roku vyšší zisk, čímž je kladně ovlivňována výnosnost celkových aktiv.

Při posuzování **rentability vlastního kapitálu** je patrné, že firma ve srovnání s odvětvím dosahovala výrazně vyšších hodnot ukazatele v prvních dvou sledovaných letech. Z toho vyplývá, že firma dokázala zhodnocovat vložený vlastní kapitál efektivněji než mnohé společnosti v odvětví. Mezi těmito roky však dochází v odvětví na rozdíl od firmy k růstu ukazatele, a sice o 7,65 %.

K poklesu odvětvového průměru došlo v roce 2012, avšak firma v tomto roce zaznamenala mnohem výraznější změnu, kdy dokonce vykazuje zápornou hodnotu ROE. V dalších letech u sledované firmy dochází k výraznému zlepšení výnosnosti vlastního kapitálu, což se však nedá říci u odvětví. Výsledky za odvětví totiž v roce 2013 mírně

poklesly a nárůst byl zaznamenán až v roce 2014, ve kterém již společnost opět vykazuje lepší zhodnocení vlastního kapitálu.

Průměrné výsledky ukazatelů zadluženosti za celé odvětví uvádí následující Tab. 4.15. Firmou dosažené výsledky ukazatelů zadluženosti jsou vyčísleny v Tab. 4.1.

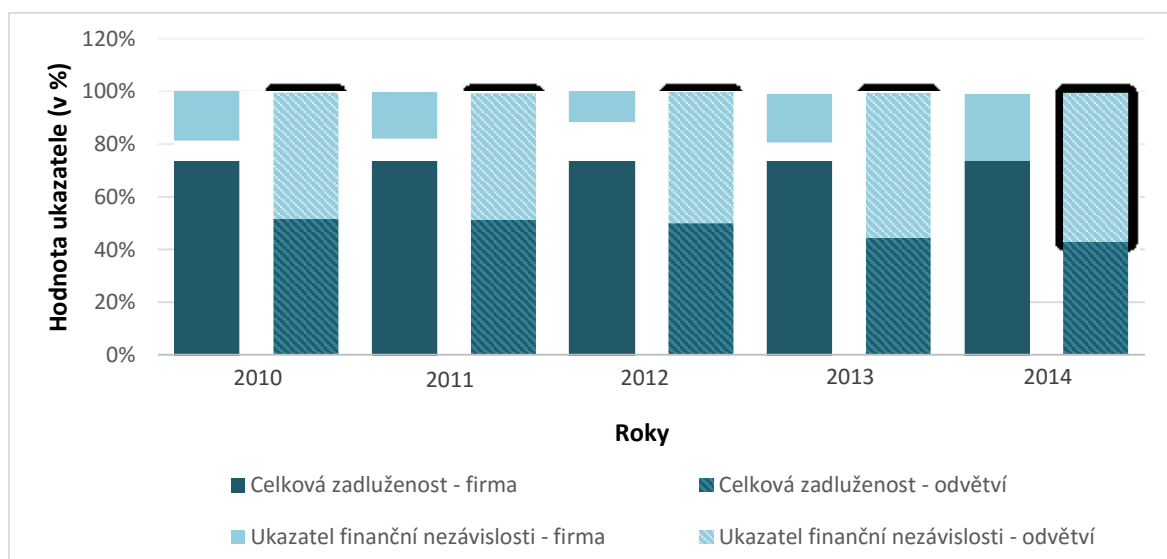
Tab. 4.15 Výsledky zadluženosti za odvětví

	2010	2011	2012	2013	2014
Ukazatel celkové zadluženosti	51,6 %	51,4 %	50,0 %	44,4 %	42,8 %
Ukazatel finanční nezávislosti	48,0 %	47,9 %	49,8 %	55,0 %	56,6 %
Majetkový koeficient	208,4 %	208,7 %	200,9 %	181,8 %	176,6 %
Ukazatel zadluženosti VK	107,5 %	107,2 %	100,4 %	80,8 %	75,6 %
Úrokové zatížení	2,3 %	4,0 %	6,5 %	6,5 %	2,5 %

Zdroj: vlastní výpočty

Z Grafu 4.11 je zřejmé, že firma využívá rozdílnou strukturu financování než odvětví. Zatímco společnost financuje svou činnost zejména z cizích zdrojů, odvětví používá poněkud vyrovnanější strukturu kapitálu. V rámci odvětví dochází postupně k poklesu celkové zadluženosti. Přičemž do roku 2012 převažuje financování cizími zdroji. V následujících letech je již větší podíl vlastního kapitálu. To u analyzované firmy neplatí, neboť zadluženost firmy roste až do roku 2012, ve kterém nastává zlom, jelikož při této zadluženosti již klesá výnosnost vlastního kapitálu. Proto v dalších letech, pomocí zvyšování základního kapitálu a také splácením části úvěrů, dochází k poklesu zadluženosti a s tím spojený růst ukazatele finanční nezávislosti firmy.

Graf 4.11 Srovnání celkové zadluženosti a ukazatele finanční nezávislosti



Při srovnání **majetkového koeficientu** (finanční páky) je patrné, že firma vykazuje daleko vyšší hodnoty než odvětví. Způsobeno je to rozdílnou strukturou financování, která byla vysvětlena u předchozího ukazatele. V případě hodnocení průměrných výsledků dosažených v odvětví lze konstatovat, že vývoj finanční páky v odvětví je téměř stabilní, což se u analyzované firmy říci nedá.

Vývoj **ukazatele zadluženosti vlastního kapitálu** se při srovnávání firmou dosažených výsledů a odvětvovými průměry výrazně lišil. U odvětví se hodnota ukazatele pohybovala kromě posledního roku v pásmu doporučených hodnot, tedy mezi 80 % a 120 %. Díky tomu, že přírůstek vlastního kapitálu byl větší, než přírůstek cizího kapitálu, dochází v celém období k poklesu tohoto ukazatele až na 75,6 %. Naproti tomu analyzovaný podnik doporučené hodnoty rozhodně nesplňuje, neboť firma disponuje výrazně vyššími cizími zdroji než vlastním kapitálem, což se promítá ve vyšších hodnotách ukazatele zadluženosti vlastního kapitálu. Největší změna je zaznamenán v roce 2012, kdy ukazatel dosahuje 796 %, v dalších letech pak díky zvyšování základního kapitálu dochází k poklesu ukazatele.

Taktéž **úrokové zatížení** společnosti bylo značně vyšší oproti dosahovaným hodnotám v odvětví. Důvodem je, že EBIT vykazovaný v odvětví je i několikrát větší než zisk firmy a současně se nákladové úroky příliš neliší. U odvětví tedy z vytvořeného efektu nákladové úroky odčerpají pouze malou část. Kdežto firmě po zaplacení úroků zbývá méně, či dokonce v roce 2012 vytvořený efekt nestačí na pokrytí nákladových úroků. V tomto roce i u odvětví hodnota ukazatele vzrostla, neboť vykazovaný provozní zisk byl nižší než v předchozím období. V dalších letech pak jak u firmy, tak i u odvětví dochází k postupnému poklesu ukazatele.

4.5 Zhodnocení výsledků finanční analýzy

Obsahem této podkapitoly je celkové zhodnocení výsledků finanční analýzy společnosti Nutrend D.S., a.s. Pro tento účel jsou výchozím zdrojem výkazy dané firmy za celé sledované období.

Z horizontální a vertikální rozvahy bylo zjištěno, že celková aktiva společnosti po celé sledované období rostla, avšak v průběhu let byl tento nárůst zpomalen. Na celkových aktivech měl výraznější podíl dlouhodobý majetek, a to zejména dlouhodobý hmotný majetek. Ten díky rozsáhlé investiční činnosti v roce 2012 vzrostl dokonce o 63,8 %. Z hlediska struktury pasiv má největší zastoupení cizí kapitál, který je navyšován do roku

2012. V dalších letech se firma snaží postupně splácet své závazky a současně zvyšuje základní kapitál firmy, čímž podíl cizích zdrojů klesá.

Z aplikace vertikální a horizontální analýzy na výkaz zisku a ztráty firmy, jsou patrné rostoucí tržby, vypovídající o stále rozšiřující se síti zákazníků. Tento vývoj je doprovázen náklady, které mají rovněž rostoucí tendenci. Avšak zakoupením nových strojů chce firma dosáhnout úsporu ve výkonové spotřebě, což se jí v posledních dvou letech daří. Díky rozšiřování výroby je také potřeba stále více zaměstnanců, jejichž mzda vyčíslená na jednoho pracovníka taktéž postupně roste. Celkový výsledek hospodaření za běžnou činnost se vyvíjí pozitivně, neboť každoročně dochází k přírůstku zisku. Výjimkou je rok 2012, kdy podnik zaznamenal výrazný pokles výsledku hospodaření, ve kterém vytvořený efekt nestačil na pokrytí nákladových úroků. Pro firmu je žádoucí pokračovat v rostoucí tendenci zisku i do budoucna.

Na základě výpočtů ukazatelů zadluženosti bylo zjištěno, že firma financuje svou činnost z větší části pomocí cizích zdrojů. Vysoká zadluženost firmy ohrožuje věřitele, s čímž také souvisí vyšší požadovaný úrok. Ke zvyšování závazků, zejména v oblasti bankovních úvěrů, dochází až do roku 2012, ve kterém dosáhla celková zadluženost nejvyšších hodnot, a sice 88,5 %. V tomto roce však nastává zlom, neboť z výsledků ukazatele ziskového účinku finanční páky vychází, že tato zadluženost již negativně působí na výnosnost vlastního kapitálu. Proto se v dalších letech, prostřednictvím splácením závazků a zvýšením základního kapitálu, postupně mění struktura kapitálu společnosti.

Ve všech analyzovaných letech však firma dosahuje daleko vyšší zadluženosti než je odvětvový průměr a také doporučená optimální hodnota zadluženosti. Proto je vhodné další vývoj směřovat k rostoucí finanční nezávislosti, při které již firma nebude zatěžována tak vysokými nákladovými úroky. Tento problém lze také spatřit v úrokovém zatížení, které po celé období dosahuje vyšších hodnot, než je průměrná hodnota v daném odvětví.

Z rozkladu celkové zadluženosti bylo zjištěno, že zvyšování zadluženosti do roku 2012 bylo spojeno především s úročeným cizím zdrojem, přičemž nejvýrazněji rostly dlouhodobé bankovní úvěry. V následujících letech již na snížení zadluženosti přispívala jak úročená zadluženost, tak i neúročená zadluženost.

Z hlediska hodnocení ukazatelů zadluženosti stojí také za zmínku ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu, který u analyzované společnosti dosahuje výrazně vyšší úrovně, než v případě stabilních společností. To taktéž poukazuje na vyšší věřitelské riziko,

podle kterého se věřitelé a banky rozhodují, zda poskytnout úvěr či nikoliv. U odvětví se hodnota ukazatele pohybovala v pásmu doporučených hodnot, kterých podnik ani zdaleka nedosahuje díky rozdílné struktuře financování. Firma totiž disponuje daleko vyššími cizími zdroji než s vlastním kapitálem.

Pomocí rozkladu zadluženosti vlastního kapitálu bylo zjištěno, že na vývoj působily zejména dva ukazatele, a to $A/EBIT$ a $EBIT/VK$. Tedy zásadní vliv na změnu vrcholového ukazatele měla proměnlivá výše zisku před zdaněním a úroky. Z detailnějšího rozkladu je nejvýznamnějším činitelem vliv $1/ROCE$. Vývoj ukazatele je tedy rovněž ovlivňován hodnotou dlouhodobých dluhů a vlastním kapitálem.

Při posouzení pasiv nelze hodnotit kapitálovou strukturu jako optimální, neboť v posledních třech letech je část dlouhodobého majetku kryta krátkodobými zdroji. Společnost tedy uplatňuje agresivní způsob financování, čímž může být ohrožena její likvidnost. Pokud by firma i v dalších letech pokračovala ve zvyšování vlastního kapitálu, pak by společnost odstranila problém podkapitalizování a zároveň by i rostla finanční nezávislost firmy, což by se promítlo i v poklesu věřitelského rizika.

Výsledky rentability poukazují na to, že firma je schopna zhodnocovat investovaný kapitál lépe, než kdyby nakoupila dlouhodobé státní dluhopisy. Výjimkou je opět rok 2012, ve kterém všechny ukazatele rentability výrazně poklesly. Důvodem je již zmiňovaná záporná hodnota výsledku hospodaření, způsobená tím, že růst nákladů převýšil růst výnosů. Z hlediska nákladů výrazně vzrostla především výkonová spotřeba a z kladného provozního zisku pak byly odčerpány vysoké nákladové úroky, související s financováním investic úročeným cizím zdrojem.

Nejvyšší rentability aktiv bylo dosaženo v prvním sledovaném roce, a sice 9,35 %. Do roku 2012 dochází k postupnému snížení ukazatele, který je částečně zaviněn rozsáhlou investiční činností firmy do dlouhodobého majetku. Firma zakoupila stáčírnu kojenecké vody Horský pramen v Nové Pláni a také investovala do inovací k zefektivnění výroby. Je tedy vhodné sledovat další vývoj ROA, zda se firmě do investic vložené prostředky vrátí.

V rámci hodnocení rentability vlastního kapitálu jsou v prvních dvou letech výsledky dokonce lepší než dosažená průměrná výnosnost v odvětví, ve kterém podnik působí. Z toho lze konstatovat, že firma využívala vložený vlastní kapitál lépe než velká část společností v odvětví. V roce 2012 však díky zápornému zisku dochází k propadu ukazatele, ale situace

se lepší hned v následujících letech. Při hodnocení ukazatele v odvětví v roce 2012 lze spatřit klesající trend ROE, který však na rozdíl od firmy pokračuje i v dalším roce.

Z rozkladu ROE je patrné, že významným činitelem, přispívajícím k propadu ukazatele v roce 2012, je úroková redukce zisku. Tato změna souvisí s meziročním snížením zisku. V dalších letech pak dochází ke zvyšování ROE, a to zejména díky úrokové redukci zisku a snižování nákladovosti tržeb. Důsledkem rozsáhlých investic do dlouhodobého majetku provedené v předchozích letech dochází k zefektivnění výroby.

Celková finanční situace se od propadu, který nastal v roce 2012, postupně lepší. Dá se také předpokládat, že i v dalších letech tento vývoj bude pokračovat, neboť kvůli rozsáhlým investicím by firma měla dosahovat vyšší výnosnosti. Díky propagaci značky je také zaznamenána stále rozšiřující se síť zákazníků, přičemž roste i poptávka po produktech Nutrend v zahraničí. Existuje však mnoho rizik, které mohou na tento vývoj působit negativně. Jednou z největších hrozeb je stále rostoucí konkurence v tomto oboru. Tržby firmy by mohly být také ohroženy, pokud by poklesl zájem o sport či doplňky stravy. Vedení a management firmy si uvědomují své hrozby, proto se snaží o rozšíření a inovaci výroby. Také chtějí přilákat nové zákazníky pomocí různých modifikací produktů značky Nutrend.

5 Závěr

Cílem bakalářské práce bylo zhodnocení vývoje zadluženosti a rentability společnosti Nutrend D.S., a.s. za období 2010 až 2014 pomocí absolutní analýzy, vybraných ukazatelů poměrové analýzy a pyramidového rozkladu některých ukazatelů. Hlavním zdrojem informací, pomocí kterých bylo možné splnit stanovený cíl, byly účetní výkazy společnosti.

V rámci teoretické části byla charakterizována finanční analýza, zejména její předmět, uživatelé, zdroje a používané metody. Z hlediska metod byl detailnější popis zaměřen na horizontální a vertikální analýzu, poměrové ukazatele a pyramidovou soustavu ukazatelů.

V další části byla stručně popsána společnost, jež byla předmětem další analýzy. Současně byla provedena horizontální a vertikální analýza výkazů, na základě které byl posuzován vývoj jednotlivých položek rozvahy a výkazu zisku a ztráty.

Poslední kapitola byla zaměřena na zhodnocení výsledků jednotlivých ukazatelů zadluženosti a rentability. Následně byl proveden rozklad vybraných ukazatelů, ve kterém bylo zjištěno, jaké dílčí ukazatele mají vliv na změnu vrcholového ukazatele. Rovněž byly dosažené výsledky srovnány s odvětvím, ve kterém analyzovaná společnost podniká. V závěru praktické části bylo provedeno zhodnocení všech zjištěných výsledků.

Výsledky zadluženosti vypovídají o vyšším věřitelském riziku, které se také odráží v požadovaném úroku. Společnost financuje svou podnikatelskou činnost zejména z cizích zdrojů, jejichž podíl na celkových aktivech až do roku 2012 roste. V tomto roce bylo ze ziskového účinku finanční páky zjištěno, že zadluženost již negativně působí na výnosnost. V dalších letech již rostla finanční nezávislost firmy, avšak z pohledu kapitálové struktury dochází k podkapitalizování.

Nejlepší rentability je dosaženo v prvních dvou sledovaných letech, ve kterých jsou hodnoty ukazatelů výrazně vyšší než odvětvový průměr. Z vývoje však lze spatřit prudký pokles všech ukazatelů rentability v roce 2012, což bylo zapříčiněno záporným výsledkem hospodaření. Firma v dalších letech vytvářela zisk, čímž postupně dosahovala lepšího zhodnocení.

Společnost Nutrend D.S., a.s. by měla setrvat ve své snaze o rozšiřování sortimentu i celé výroby, aby byla i nadále schopna čelit rostoucí konkurenci.

Seznam literatury a dalších zdrojů

a) Knihy

- [1] DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
- [2] GRÜNWALD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2007. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.
- [3] HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Finanční analýza firmy*. 1. vyd. Praha: ASPI, 2008. 208 s. ISBN 978-80-7357-392-8.
- [4] KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2008. 135 s. C.H. Beck pro praxi. ISBN 978-80-7179-713-5.
- [5] MAREK, Petr. *Studijní průvodce financemi podniku*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2009. 634 s. ISBN 978-80-86929-49-1.
- [6] RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 5. vyd. Praha: GRADA Publishing, 2015. 160 s. ISBN 978-80-247-5534-2.
- [7] SEDLÁČEK, Jaroslav. *Finanční analýza podniku*. 2. vyd. Brno: Computer Press, 2011. 160 s. ISBN 978-80-251-3386-6.
- [8] ZMEŠKAL, Zdeněk a kol. *Finanční modely: koncepty, metody, aplikace*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2013. 270 s. ISBN 978-80-86929-91-0.

b) Internetové odkazy

- [9] JUSTICE. *Obchodní rejstřík a sbírka listin*. [online]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=231598>
- [10] MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. MPO. *Finanční analýza podnikové sféry*. [online]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/ministr-a-ministerstvo/analyticke-materialy/#category274>
- [11] NUTREND D.S., a.s. *O společnosti*. [online]. Dostupné z: <http://www.nutrend.cz>
- [12] ZÁKONY PRO LIDI. *Předpis č. 221/2015 Sb.* [online]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/2015-221>
- [13] IDNES. *Zprávy*. [online]. Dostupné z: http://olomouc.idnes.cz/rozhovor-s-majitelem-firmy-nutrend-richardem-zednikem-pgp-/olomouc-zpravy.aspx?c=A150326_2150566_olomouc-zpravy_stk

Seznam zkratek

A	aktiva
abs. v.	absolutní vliv
BÚ	bankovní úvěry
CZ	cizí zdroje
CZneúr.	cizí zdroje neúročené
CZúr.	cizí zdroje úročené
CZ-NACE	klasifikace ekonomických činností
č.	číslo
ČR	časové rozlišení
DHM	dlouhodobý hmotný majetek
dl.	dlouhodobý
DM	dlouhodobý majetek
DNM	dlouhodobý nehmotný majetek
EAT	zisk po zdanění (čistý zisk)
EBIT	zisk před zdaněním a úroky
EBITDA	zisk před zdaněním, úroky a odpisy
EBT	zisk před zdaněním
fin.	finanční
HMV	hmotné movité věci
I	nákladové úroky
Kč	česká koruna
KFM	krátkodobý finanční majetek
kr.	krátkodobý
MPO	Ministerstvo průmyslu a obchodu
N	náklady
Nodp.	odpisy
Nosob.n.	osobní náklady

Nost.n.	ostatní náklady
Nprod.z.	náklady vynaložené na prodané zboží
Nvýk.s.	výkonová spotřeba
OA	oběžná aktiva
Obr.	obrázek
P	pasiva
pohl.	pohledávky
prov.	provozní
relat. v.	relativní vliv
rf	bezriziková sazba
ROA	rentabilita aktiv
ROCE	rentabilita dlouhodobých zdrojů
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
ROS	rentabilita tržeb
t	sazba daně z příjmů
T	tržby
Tab.	tabulka
tis.	tisíc
VH	výsledek hospodaření
VH BÚO	výsledek hospodaření běžného účetního období
VH ML	výsledek hospodaření minulých let
VK	vlastní kapitál
VZZ	výkaz zisku a ztráty
záv.	závazky
ZK	základní kapitál

Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce

Prohlašuji, že

- jsem byla seznámena s tím, že na mou bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, bakalářskou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že bakalářská práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího bakalářské práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o bakalářské práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, bakalářskou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 6. května 2016

Tereza Majerová

Tereza Majerová

Seznam příloh

Příloha č. 1:	Rozvaha – strana aktiv za období 2010 - 2014
Příloha č. 2:	Rozvaha – strana pasiv za období 2010 - 2014
Příloha č. 3:	Výkaz zisku a ztráty za období 2010 - 2014
Příloha č. 4:	Horizontální analýza aktiv
Příloha č. 5:	Horizontální analýza pasiv
Příloha č. 6:	Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty
Příloha č. 7:	Vertikální analýza aktiv
Příloha č. 8:	Vertikální analýza pasiv
Příloha č. 9:	Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty
Příloha č. 10:	Rozklad celkové zadluženosti (2010-2011)
Příloha č. 11:	Rozklad celkové zadluženosti (2011-2012)
Příloha č. 12:	Rozklad celkové zadluženosti (2012-2013)
Příloha č. 13:	Rozklad celkové zadluženosti (2013-2014)
Příloha č. 14:	Rozklad zadluženosti vlastního kapitálu (2010-2011)
Příloha č. 15:	Rozklad zadluženosti vlastního kapitálu (2011-2012)
Příloha č. 16:	Rozklad zadluženosti vlastního kapitálu (2012-2013)
Příloha č. 17:	Rozklad zadluženosti vlastního kapitálu (2013-2014)
Příloha č. 18:	Pyramidový rozklad ROE (2010-2011)
Příloha č. 19:	Pyramidový rozklad ROE (2011-2012)
Příloha č. 20:	Pyramidový rozklad ROE (2012-2013)
Příloha č. 21:	Pyramidový rozklad ROE (2013-2014)